

FINANSIA

MOMENTUM

Vol.10

October 2021

กลยุทธ์การลงทุน เดือนตุลาคม 2021

“ถือลงทุน” เน้น Reopening และ Value Play

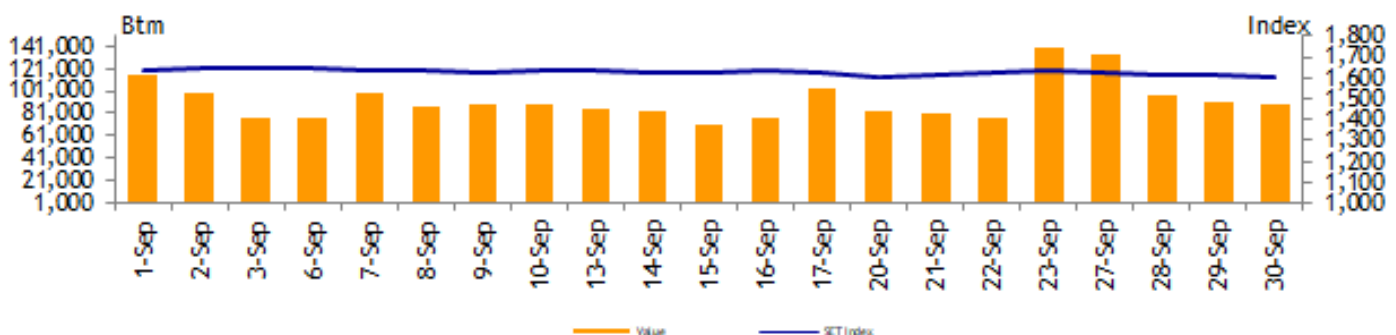
เราประเมินกรอบ SET Index เดือน ต.ค. ที่ 1,580-1,660 จุด โดยคาดแกว่งตัวบริเวณ แนวรับ 1,600 จุดในช่วงต้นเดือน ต.ค. รอดูความชัดเจนของสถานการณ์น้ำท่วมซึ่งคาดไม่รุนแรงเท่าปี 2011 และหากเริ่มมีสัญญาณดีขึ้นคาดตลาดจะแกว่งบวกได้ในระยะถัดไป ส่วนประเด็นการเริ่มลด QE ของ FED เรามองกระทบหุ้นไทยจำกัดเพราะต่างชาติไม่ได้ซื้อสุทธิหุ้นไทยอยู่แล้ว และยังให้น้ำหนักบวกกับการคลาย Lockdown และกลับมาเปิดเมืองมากกว่า รวมถึงเชื่อว่าตลาดจะมองข้ามกำไร 3Q21 ที่จะแย่สุดก่อนฟื้นตัวใน 4Q21 เป็นต้นไป เรายังเน้นกลุ่ม Reopening Play รวมถึง Value Play ที่คาดได้ประโยชน์จาก Sector Rotation จากความกังวลเงินเฟ้อ

เดือนตุลาคม 2021 แนะนำ : CFRESH, CK, KBANK, KCE, ORI

มุมมองทางเทคนิค เดือนตุลาคม 2021

ในเดือนที่ผ่านมาดัชนีพักตัวหลุดแนวรับ 1620 จุดลงมา ส่งผลให้ดัชนีเข้าสู่รอบของการพักตัวในเดือนนี้ โดยมองการแกว่งตัวของดัชนีในการพักตัวรอบนี้แบบ Sideway Down โดยมีแนวรับหลักระดับแรกๆที่ 1600 จุด ซึ่งเป็นระดับจิตวิทยา และแนวรับถัดมาที่ 1580 จุด มองดัชนีจะมีโอกาสได้เห็นการสร้างฐานเพื่อฟื้นตัวเมื่อดัชนีพักตัวลงมาที่บริเวณดังกล่าว โดยมองกรอบการแกว่งตัวของดัชนีช่วง 1580-1660 จุด

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย เดือนกันยายน 2021



Source: SET

Content

	page
กลยุทธ์การลงทุนเดือน ตุลาคม 2021	4
Top 5 Favorite Stocks :	
> CFRESH	5
> CK	7
> KBANK	9
> KCE	12
> ORI	14
FSS Universe	16
Contact us	
Thai Institute of Directors Association (IOD)	
Thailand's Private Sector Collective Action	
Coalition Against Corruption programme	
(THAI CAC)	

กลยุทธ์การลงทุนเดือนตุลาคม

“ถือลงทุน” เน้น Reopening และ Value Play

เราประเมินกรอบ SET Index เดือน ต.ค. ที่ 1,580-1,660 จุด โดยคาด แนวโน้มบริเวณแนวรับ 1,600 จุดในช่วงต้นเดือน ต.ค. รอดูความชัดเจนของ สถานการณ์น้ำท่วมซึ่งคาดไม่รุนแรงเท่าปี 2011 และหากเริ่มมีสัญญาณดีขึ้น คาดตลาดจะแกว่งบวกได้ในระยะถัดไป ส่วนประเด็นการเริ่มลด QE ของ FED เรามองกระทบหุ้นไทยจำกัดเพราะต่างชาติไม่ได้ซื้อสุทธิหุ้นไทยอยู่แล้ว และยังให้น้ำหนักบวกกับการคลาย Lockdown และกลับมาเปิดเมืองมากกว่า รวมถึงเชื่อว่าตลาดจะมองข้ามกำไร 3Q21 ที่จะแย่สุดก่อนฟื้นตัวใน 4Q21 เป็นต้นไป เรายังเน้นกลุ่ม Reopening Play รวมถึง Value Play ที่คาดว่าจะได้ประโยชน์จาก Sector Rotation จากความกังวลเงินเฟ้อ หุ่นแนะนำเดือน ต.ค. ได้แก่ **CFRESH CK KBANK KCE ORI**

ครึ่งเดือนแรกของ ต.ค. ให้ติดตามสถานการณ์น้ำท่วม

SET Index คาดแกว่งตัว Sideways พักตัวระยะสั้นบริเวณ 1,600 จุด ในช่วงต้นเดือน ต.ค. โดยรอดูความชัดเจนของสถานการณ์น้ำท่วมในปีนี้จะ จะลุกลามมากน้อยเพียงใด หากอ้างอิงปริมาณน้ำในเขื่อนหลักปัจจุบันเทียบกับปี 2011 ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าค่อนข้างมาก เราจึงคาดว่าความรุนแรงของ น้ำท่วมในปีนี้จะไม่หนักเท่ากับปี 2011 ซึ่งหากเริ่มมีสัญญาณที่ดีขึ้นเกี่ยวกับการปล่อยน้ำที่ลดลง เราคาดว่าดัชนีในช่วงครึ่งเดือนหลังมีโอกาสปรับตัวได้ ระดับขึ้นได้อีกครั้ง เราประเมินกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ต.ค. ที่ 1,580-1,660 จุด

FED เตรียมเริ่มลด QE แต่มองกระทบหุ้นไทยจำกัด

การประชุม FED ในเดือน ก.ย. ที่ผ่านมายังคงอัตราดอกเบี้ยที่ 0-0.25% และเริ่มส่งสัญญาณชัดเจนเกี่ยวกับการเริ่มลดขนาด QE จากปัจจุบัน ที่ US\$1.2 แสนล้านต่อเดือนในเร็ววัน ซึ่งสอดคล้องกับคาดการณ์ของเราที่ คาดว่า FED จะเริ่มลด QE ในเดือน ต.ค.-พ.ย. ในอัตรา US\$1.5 หมื่นล้านใน ทุกๆเดือนและจะยุติ QE ในช่วงกลางปีหน้า ขณะที่ความกังวลเรื่องเงินเฟ้อ Core PCE ของสหรัฐฯที่ยังแรงตัวและมีแนวโน้มแตะ 4% ปลายปีนี้จะ เป็นปัจจัยกดดันให้ FED อาจปรับขึ้นดอกเบี้ยเร็วกว่าที่ตลาดประเมิน โดย Dot Plot ล่าสุดกรรมการ FED ครั้งหนึ่งมองปรับขึ้นดอกเบี้ยอย่างน้อย 1 ครั้งในปี 2022 ส่งผลให้ Bond Yield อายุ 2 ปีของสหรัฐฯปรับตัวขึ้นทำระดับสูงสุด ตั้งแต่ มี.ค. 20 เป็นลบต่อสินทรัพย์เสี่ยงอย่างหุ้นจาก Earning Yield Gap ที่ แคบลง ซึ่งทำให้ตลาดหุ้นทั่วโลกผันผวนมากขึ้นและเม็ดเงินมีการโยกออก จากกลุ่มเทคโนโลยีและหุ้น PE สูง เข้าหากกลุ่ม Value Play หรือ Commodity แทนในระยะสั้น อย่างไรก็ตามประเมินว่า SET Index ถูกกระทบจำกัดทั้ง จากประเด็นลด QE เนื่องจากต่างชาติไม่ได้ซื้อสุทธิหุ้นไทยอยู่แล้วในช่วงกว่า 1 ปีที่ผ่านมา ขณะที่ตลาดหุ้นไทยมีสัดส่วนของหุ้น Value Play ค่อนข้างมาก อย่าง พลังงาน ปิโตรเคมี ธนาคาร เป็นต้น ทำให้เม็ดเงินคาดไหลออกจำกัด

ในประเทศคลาย Lockdown เฟส 2 หุ่น

การคลาย Lockdown เฟส 2 ของศบค.ได้เริ่มขึ้นในวันที่ 1 ต.ค. ในการผ่อนคลายกิจกรรมเพิ่มเติมที่เสี่ยงสูงขึ้นทั้งการให้เปิดบริการ สปา โรงภาพยนตร์ รวมถึงลดวันกักตัวชาวต่างชาติที่เดินทางเข้าไทย ทางอากาศเหลือ 7-10 วัน ถือเป็นสัญญาณที่ดีและทำให้กิจกรรมทาง เศรษฐกิจโดยรวมคาดว่าจะกลับมาฟื้นตัวและคึกคักมากขึ้น ขณะที่ จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 รายวันของไทยลดลงอย่างต่อเนื่องและทรง ตัวที่ราว 1 หมื่นรายต่อวันถือเป็นระดับที่ยังไม่น่ากังวล รวมถึงจำนวนผู้ ได้รับวัคซีนของไทยที่ทยอยเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เรายังมองจะทำให้ การผ่อนคลายมาตรการสามารถดำเนินควบคู่กับการควบคุมโรคได้ดี ยิ่งขึ้น และคาดผ่อนคลายเพิ่มเติมได้เป็นลำดับตลอด 4Q21

กลุ่มธนาคารจะประกาศกำไร 3Q21 แต่เชื่อดตลาดมองข้าม

แนวโน้มกำไร 3Q21 คาดว่าจะออกมาอ่อนแออย่างมาก โดยเฉพาะ Domestic Play จากมาตรการ Full Lockdown ในเดือน ก.ค.-ส.ค. ที่ผ่านมา โดยกลุ่มธนาคารจะเริ่มประกาศเป็นกลุ่มแรก อย่างไรก็ตามเรายังมองว่าตลาดจะมองข้ามกำไร 3Q21 ที่อ่อนแอ ประกอบกับราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมาปรับตัวลงสะท้อนงบ 3Q21 ที่ไม่ สดใสไปค่อนข้างมากแล้ว และคาดให้น้ำหนักเชิงบวกจากสถานการณ์ COVID-19 ปัจจุบันผ่อนคลายมากขึ้นและคาดผลการดำเนินงานกลับมา ฟื้นตัวใน 4Q21 เป็นต้นไป รวมถึงแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นของ ภาครัฐโดยเฉพาะนโยบายการคลังทั้งการกระตุ้นท่องเที่ยวในประเทศ และการจับจ่ายใช้สอยในช่วงโค้งสุดท้ายของปี

เน้น Reopening และ Value Play

เรายังแนะนำให้ “ถือลงทุน” ทั้งส่วนที่ซื้อในช่วงก่อนหน้าตั้งแต่ ระดับ 1,530+- จุดในเดือน พ.ค. และ ก.ค. ที่ผ่านมา รวมถึงส่วนที่ ให้ สะสมกลับล่าสุดบริเวณ 1,600 จุดหลังทำกำไรระยะสั้นบางส่วนที่ 1,650 จุด โดยยังคงคาดหวังการฟื้นตัวของดัชนีใน 4Q21-2022 ตาม การเปิดเมือง ส่วนหากจะเข้าลงทุนเพิ่มเรามองที่ระดับต่ำกว่า 1,600 จุด โดยหุ้นที่เราชื่นชอบยังคงเป็น Domestic และ Reopening Play ส่วนความผันผวนของดัชนีและ Sector Rotation จากความกังวลเงิน เฟ้อที่เกิดขึ้น ทำให้เรามองว่าหุ้น Value Play ที่ยังมี PE ในระดับต่ำ ขณะที่กำไรอยู่ในช่วงฟื้นตัวจะเป็นเป้าหมายในการถูกซื้อ เราเลือก Top Pick 5 ตัวประจำเดือน ต.ค. ได้แก่ **CFRESH CK KBANK KCE ORI**

Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

เราเริ่มต้นให้คำแนะนำซื้อ CFRESH เพราะ 1) ราคาขายกึ่งแซงแซงทั่วโลก มีแนวโน้มทรงตัวถึงเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 2) ต้นทุนวัตถุดิบกุ้งขาว (70/kg) ทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ ส่งผลดีโดยตรงกับบริษัท 3) ค่าเงินบาทอ่อนเทียบดอลลาร์สหรัฐ 4) ต้นทุนคงที่ลดลง จากการลดจำนวนคนงานตั้งแต่ 2Q20 เป็นต้นมา และ 5) ค่าระวางเรือตู้ที่เพิ่มขึ้น โดยบริษัทอาจต้องแบกรับค่าขนส่งส่วนเพิ่มบางส่วน จากทั้งหมด 5 ปัจจัย เรามองว่ามีประเด็นบวกถึง 4 ข้อ โดยเรามอง CFRESH เป็น **Commodity Play** ผลการดำเนินงานขึ้นอยู่กับปัจจัยภายนอกเป็นหลักทั้งราคากุ้งและค่าเงินบาท เรามองว่าปัจจุบันถึง **Cycle** ของหุ้นตัวนี้แล้ว คาดกำไร 3Q21 ที่ 77 ลบ. +216.1% Q-Q พลิกจากขาดทุนใน 3Q20 และแนวโน้มยังดีต่อไป 4Q21 คาดปี 2021 จะพลิกมีกำไร 214 ลบ. จากที่ขาดทุน 282 ลบ. ในปี 2020 เราประเมินมูลค่าพื้นฐานของ PE 13x ได้ราคาเป้าหมายสิ้น 2Q22 ที่ 4.70 บาท แนะนำซื้อ

2H21 จะเป็นช่วงพีคของบริษัท ปัจจัยบวกเข้ามาหนุนพร้อมกัน

ใน 3Q21 ผัง Demand พื้นตัวเต็มที่ในประเทศคู่ค้าของบริษัท เช่น ประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษ ซึ่งได้ยกเลิกมาตรการล็อกดาวน์แล้วทั้งสองประเทศ ทำให้บริษัทเดินสายการผลิตเต็มกำลังในปัจจุบัน ประกอบกับมาร์จินที่เพิ่มขึ้น โดยหลักจาก ราคาวัตถุดิบกุ้งขาวที่ลดลง ทำให้บริษัทมีโอกาสสต็อกสินค้าเพิ่มขึ้น ร่องรับยอดขายได้ประมาณ 2 เดือนจากนี้ และค่าเงินบาทที่อ่อนค่าเกือบแตะระดับ 34 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ส่งผลดีโดยตรงกับบริษัท ด้วยสัดส่วนรายได้จากการส่งออกสูงถึง 96% ของรายได้รวม เราคาดการณ์ได้ทั้งปี 2021 อยู่ที่ 6,953 ลบ. (+18.8% Y-Y) และกำไรปกติที่ 214 ลบ. (พลิกจากขาดทุน Y-Y) พื้นตัวจากปีที่แล้ว หลังจากบริษัทจำเป็นต้องลดราคาสินค้าระบายสต็อกใน 2H20 เพื่อเปลี่ยนเป็นเงินสดโดยเร็ว เพราะมีการประกาศล็อกดาวน์ในประเทศคู่ค้าสำคัญของบริษัท ตั้งแต่ 2Q20 เป็นต้นมา

หุ้น Turnaround ให้ราคาเป้าหมายสิ้น 2Q22 ที่ 4.70 บาท แนะนำซื้อ

เรามองว่าถึงเวลาที่เหมาะสมสำหรับ CFRESH จากปัจจัยบวกภายนอกที่เข้ามาพร้อมกัน โดยเฉพาะใน 2H21 เราประเมินมูลค่าพื้นฐานด้วย PE 13x ได้ราคาเป้าหมายสิ้น 2Q22 ที่ 4.70 บาท แนะนำซื้อ อย่างไรก็ตาม เนื่องด้วยผลกระทบของการของบริษัทขึ้นอยู่กับปัจจัยภายนอกเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งบริษัทควบคุมได้ จำเป็นต้องเฝ้าติดตามการเคลื่อนไหวของประเด็นต่างๆ อย่างใกล้ชิด เพื่อปรับเปลี่ยนมุมมองตามสถานการณ์ได้อย่างทันทั่วถึง

Consolidated earnings

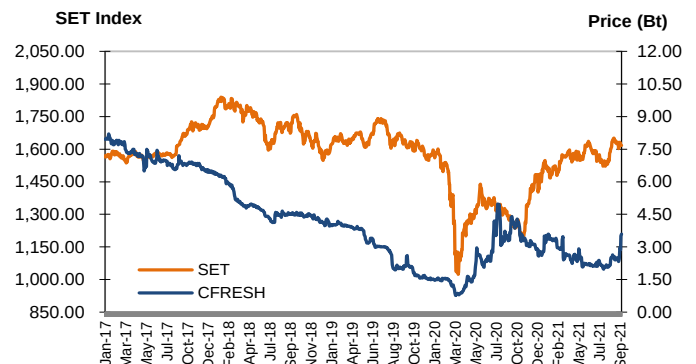
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	5,503	5,855	6,953	7,217
Normalized earnings	-218	-282	214	297
Reported Net profit	-218	-282	214	297
Normalized EPS (Bt)	-0.47	-0.61	0.31	0.32
EPS (Bt)	-0.47	-0.61	0.23	0.32
% growth	nm	nm	nm	38.9
Dividend (Bt)	0.00	0.00	0.06	0.06
BV/share (Bt)	3.89	3.40	4.86	5.37
EV/EBITDA (x)	45.31	93.49	6.31	5.06
Norm. PER (x)	nm	nm	11.72	11.25
PER (x)	nm	nm	11.72	11.25
PBV (x)	0.39	0.78	0.74	0.67
Dividend yield (%)	0.0	0.0	1.7	1.8
ROE (%)	nm	nm	9.5	11.9
No. of shares (mn.)	464	464	927	927
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, Finansia estimates

Share data

Close (29/09/2021)	3.60
SET Index	1,616.98
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.23
Paid up shares (million)	927.10
Free float (%)	32.16
Market cap (Bt mn)	3,337.56
Avg. daily T/O (Bt mn) (2021 YTD)	24.32
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	3.70, 1.67, 2.52

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	7,932	5,503	5,855	6,953	7,217
Cost of sales	7,148	5,022	5,367	5,943	6,012
Gross profit	784	481	488	1,010	1,206
SG&A	589	542	575	625	666
Operating profit	264	-83	-118	471	591
Other income	264	-83	-118	471	591
EBIT	415	67	36	631	749
EBITDA	89	89	89	93	96
Interest charge	-84	-34	-34	-71	-99
Tax on income	0	0	0	0	0
Minority Interests	70	13	42	93	99
Net profit to owners	20	-218	-282	214	297
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Normalized Net profit	20	-218	-282	214	297

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	20	-218	-282	214	297
Depre and amort.	152	150	154	160	158
Short-term Investment	0	0	0	0	0
Chg in working capital	738	-28	478	-813	-54
Cash flow from operation	909	-96	350	-395	401
Capital expenditures	-411	-164	-256	-161	-153
Cash flow from investing	-411	-164	-256	-161	-153
Net borrowings	-1,566	1,310	-176	305	-135
Equity capital raised	0	0	0	464	0
Dividend paid	0	0	0	-43	-59
Others	-118	-48	55	0	0
Cash flow from financing	-666	256	-126	726	-195
Net Change in cash	-167	-4	-32	169	54

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash and equivalent	69	65	33	203	256
Accounts receivable	908	877	869	1,037	1,076
Inventory	1,840	1,804	1,515	2,156	2,181
Other current asset	129	124	85	85	85
Total current assets	2,946	2,871	2,502	3,481	3,599
Cash pledged	0	0	0	0	0
Investment in assoc.	0	0	0	0	0
LT Investment	20	20	20	20	20
PPE	1,400	1,489	1,511	1,512	1,507
Goodwill	0	0	0	0	0
Leasehold rights	0	0	0	0	0
Intangible Asset	10	6	5	5	5
Other assets	97	15	32	32	32
Total non-cur assets	1,854	1,854	1,956	1,957	1,951
Total Assets	4,800	4,725	4,458	5,438	5,551
Short term loan	903	1,189	1,604	1,658	1,722
Account payable	371	292	424	396	401
Current maturities	176	617	554	434	334
Other current liabilities	85	58	68	81	84
Total current liabilities	1,616	2,225	2,712	2,643	2,617
Long term debt	20	603	75	446	347
Other LT liabilities	1,072	64	60	60	60
Total non-cur liabilities	1,115	697	170	541	442
Total liabilities	2,731	2,922	2,883	3,184	3,059
Authorized Share	486	486	486	486	486
Paid-up capital	464	464	464	927	927
Share Premium	799	799	799	799	799
Legal reserve	49	49	49	93	93
Retained earnings	613	395	112	283	521
Others	-76	-96	-79	-79	-79
Minority Interest	220	193	231	231	231
Total Equity	2,069	1,803	1,575	2,254	2,491

Important Ratios					
(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	5.8	-30.6	6.4	18.8	3.8
EBITDA	115.1	-83.8	-45.8	1629.1	18.7
Net profit	nm	nm	nm	nm	38.9
Normalized earnings	nm	nm	nm	nm	38.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	9.9	8.7	8.3	14.5	16.7
EBITDA margin	5.2	1.2	0.6	9.1	10.4
EBIT margin	3.3	-1.5	-2.0	6.8	8.2
Normalized profit margin	0.2	-4.0	-4.8	3.1	4.1
Net profit margin	0.2	-4.0	-4.8	3.1	4.1
Normalized ROA	0.4	-4.6	-6.3	3.9	5.3
Normalize ROE	1.0	-12.1	-17.9	9.5	11.9
Risk (x)					
D/E	1.32	1.62	1.83	1.41	1.23
Net D/E	1.29	1.58	1.81	1.32	1.13
IBDE	0.53	1.34	1.40	1.12	0.95
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.04	-0.47	-0.61	0.23	0.32
Normalized EPS	0.04	-0.47	-0.61	0.31	0.32
EBITDA	0.90	0.15	0.08	0.68	0.81
Book value	4.46	3.89	3.40	4.86	5.37
Dividend	0.00	0.00	0.00	0.06	0.06
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	nm	nm	nm	11.72	11.25
Norm P/E	nm	nm	nm	11.72	11.25
P/BV	0.92	0.39	0.78	0.74	0.67
EV/EBITDA	7.05	45.31	93.49	6.31	5.06
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	1.7	1.8

Source: Company data, FINANSIA research

บมจ. ช.การช่าง

ระยะสั้นกดดันจากมาตรการปิดแคมป์ 1 เดือน ส่งผลให้ผลการดำเนินงาน 3Q21, อ่อนลง จากการเลื่อนรับรายได้และมีค่าใช้จ่ายป้องกัน COVID เพิ่มเติม แต่บรรเทาด้วยการเติบโตของ CK ที่เป็น High Season และมีปันผลรับ TTW ทำให้มองว่า CK จะถูกประเมินน้อยกว่าผู้รับเหมารายอื่น อย่างไรก็ตาม มีประเด็นหนี้ในเดือนค.ค.ทั้งการเซ็นสัญญารถไฟฟ้าคู่ รวมถึงความคืบหน้าโครงการใหม่อย่างการขายซองรถไฟฟ้าม่วงใต้ และสายสีส้ม ซึ่ง CK มีแต้มต่อคู่แข่งทั้ง 2 โครงการจากความเร็วขบวนงานได้ดิน คาดหนุนให้ Backlog เร่งขึ้นจากปัจจุบัน 2.8 หมื่นล้านบาท เป็น 4.6 หมื่นล้านบาทในปลายปี และแต่ละระดับมากกว่าแสนล้านบาทในต้นปีหน้า เป็นบวกต่อการรับรายได้ตั้งแต่กลางปี 2022 ต่อเนื่องไปอย่างน้อย 5 ปีข้างหน้า คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 25 บาท

แนวโน้มงบ 3Q21 หดตัวจากปิดแคมป์ แต่บรรเทาด้วย CKP และปันผล TTW

มาตรการปิดแคมป์ 30 วันในเดือนก.ค. ส่งผลให้งานก่อสร้างถูกเลื่อนการรับรายได้ออกไป บวกกับมีค่าใช้จ่ายบริหารเพิ่มขึ้นจากมาตรการป้องกัน COVID กดดันผลการดำเนินงาน 3Q21 และส่งผลให้รายได้ทั้งปีมีแนวโน้มต่ำกว่าเป้าที่ 1.5 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันกลับมาก่อสร้างได้ตามปกติทุกโครงการ และพยายามเร่งรัดให้ความคืบหน้าใกล้เคียงเดิม ส่วนประเด็นแรงงานเริ่มประสบปัญหาไม่เพียงพอหลังมีบางส่วนเคลื่อนย้ายกลับภูมิลำเนา แต่ถือว่ายังบริหารจัดการได้และคาดกลับเป็นระดับปกติในเดือนก.ย. อย่างไรก็ตาม ผลกระทบดังกล่าวถูกบรรเทาด้วยผลประกอบการของ CKP ที่เป็น High Season ของการผลิตกระแสไฟฟ้าหลังเข้าสู่ฤดูฝนเต็มตัว รวมถึงมีเงินปันผลรับจาก TTW 232 ล้านบาท ทั้งนี้ เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2021 ที่ 381 ล้านบาท (+13% Y-Y) ซึ่งรวมผลกระทบของการปิดแคมป์แล้ว

ลุ้นรับงานเข้ามาเติมอีกมาก หนุนภาพธุรกิจรับเหมาขาขึ้น

Backlog ปัจจุบันอยู่ระดับไม่สูง 2.8 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ตาม เราคงมุมมองบวกต่อภาพระยะยาวจากงานรอเซ็นสัญญาโครงการรถไฟฟ้าคู่เด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ ซึ่ง CK จับมือกับ STEC เสนอราคาต่ำสุดในสัญญา 2, 3 มูลค่ารวม 4.6 หมื่นล้านบาท หากสมมติฐาน CK ถือหุ้น 50% จะได้รับงานราว 2.3 หมื่นล้านบาท คาดเซ็นสัญญาได้ในเดือนค.ค.นี้ รวมถึงโอกาสการรับงานใหม่ที่มีความคืบหน้าประมูลใน 2H21 จาก 4 โครงการหลัก มูลค่ารวม 2.15 แสนล้านบาท 1) รถไฟฟ้าม่วงใต้ 7.8 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็น 6 สัญญา คาดขายซองต.ค.-พ.ย. 2) รถไฟฟ้าสายสีส้ม 1.3 แสนล้านบาท แผนขายซองใน 4Q21 3) อุโมงค์ระบายน้ำคลองมหาสวัสดิ์ มูลค่า 6 พันล้านบาท 4) คลองระบายน้ำหลากบางบาล-บางไทร มูลค่า 3.4 พันล้านบาท นอกจากนี้ ยังมีโรงไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบาง มูลค่า 8.5 หมื่นล้านบาท ซึ่ง CKP อยู่ระหว่างเจรจาและคาดว่าจะซื้อสรุปภายในปีนี้ โดยปัจจุบัน CK มีการเริ่มงานก่อสร้างล่วงหน้าไปบางส่วนแล้วราว 2 พันล้านบาท

ยังแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 25 บาท ฐานะตัวเต็งหลายงานประมูล

เราปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 25 บาท (อิง SOTP) คงคำแนะนำซื้อ จากการเข้าสู่วัฏจักรขาขึ้นรอบใหม่ของธุรกิจรับเหมา โดยเราคาดว่าจะมี Backlog จะเร่งขึ้นเป็น 4.6 หมื่นล้านบาทในปลายปี และแต่ละระดับมากกว่าแสนล้านบาทในต้นปีหน้า ซึ่งจะเป็นแหล่งรายได้ที่ยั่งยืนตั้งแต่กลางปี 2022 เป็น New S-Curve ไปอย่างน้อย 5 ปีข้างหน้า จากงานรอเซ็นสัญญารถไฟฟ้าคู่เด่นชัย บวกกับมีแต้มต่อคู่แข่งในฐานะผู้เชี่ยวชาญงานใต้ดิน ซึ่งเป็นงานส่วนใหญ่ของโครงการรถไฟฟ้าม่วงใต้ ซึ่งคาดว่าจะได้รับงานอย่างน้อย 2 หมื่นล้านบาท รวมถึงสายสีส้มที่หากอิงเกณฑ์คัดเลือกใหม่ใช้คะแนนเทคนิค 30% หนุนโอกาสชนะการประมูลโดยตรงต่อ BEM ช่วยเติมงานก่อสร้างให้ CK ราว 9 หมื่นล้านบาท ซึ่งความคืบหน้าจะเป็นประเด็นหนุนราคาหุ้นได้ นอกจากนี้ ยังมีความโดดเด่นจากการเติบโตของเงินลงทุนในบริษัทลูก และเงินปันผลที่สม่ำเสมอของ TTW ช่วยพยุงผลประกอบการได้ให้ได้รับผลกระทบน้อยกว่าผู้รับเหมารายอื่นที่มีเพียงธุรกิจก่อสร้าง

Consolidated earnings

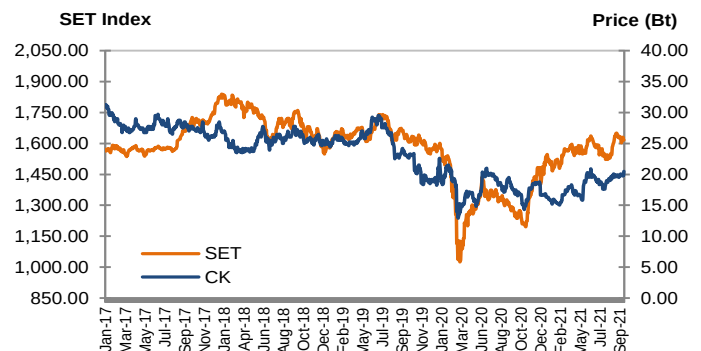
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	23,010	16,746	16,158	20,580
Normalized profit	963	337	381	1,481
Net profit	1,778	612	908	1,481
EPS (Bt) - norm	0.57	0.20	0.23	0.87
EPS (Bt)- reported	1.05	0.36	0.54	0.87
% growth y-y	-28.7	-65.6	48.3	63.2
Dividend/share (Bt)	0.40	0.20	0.22	0.35
BV/share (Bt)	16.17	15.26	15.57	16.10
EV/EBITDA (x)	33.6	44.6	52.5	41.7
PER (x) - norm	34.1	97.5	86.2	22.2
PER (x)	18.5	53.7	36.2	22.2
PBV (x)	1.2	1.3	1.2	1.2
Dividend yield (%)	2.1	1.0	1.1	1.8
ROE (%)	6.4	2.3	3.4	5.3
YE No. of shares (million)	1,694	1,694	1,694	1,694
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, Finansia estimates

Share data

Close (29/09/2021)	20.50
SET Index	1,616.98
Foreign limit/actual (%)	25.00/5.70
Paid up shares (million)	1,693.90
Free float (%)	65.12
Market cap (Bt mn)	34,724.89
Avg. daily T/O (Bt mn) (2021 YTD)	188.58
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	21.20, 14.90, 18.22

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	29,296	23,010	16,746	16,158	20,580
Cost of sales	26,976	21,028	15,341	15,123	18,965
Gross profit	2,320	1,982	1,405	1,035	1,616
SG&A	1,867	2,430	2,027	2,018	2,046
Operating profit	453	-448	-622	-983	-430
Other income	1,620	1,739	1,421	1,611	1,330
EBIT	2,073	1,291	799	629	900
EBITDA	2,778	1,818	1,525	1,272	1,547
Interest charge	1,248	1,226	1,276	1,304	1,306
Tax on income	87	126	28	135	81
Earnings after tax	1,698	978	352	396	1,497
Minority Interests	-8	15	15	15	17
Norm profit	1,706	963	337	381	1,481
Extraordinary items	788	815	275	526	0
Net profit	2,494	1,778	612	908	1,481

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash and equivalent	8,934	9,160	7,767	7,062	7,312
Accounts receivable	7,406	3,643	3,659	3,474	4,116
Inventory	4,652	2,177	3,578	3,781	4,741
Other current asset	5,556	3,973	4,830	3,232	3,910
Total current assets	26,549	18,953	19,834	17,548	20,080
	46,105				
Investment		51,270	50,381	50,633	50,734
PPE	10,397	11,947	12,076	11,787	11,339
Other assets	449	416	484	404	494
Total Assets	83,501	82,586	82,774	80,372	82,647
Short term loan	6,320	1,874	147	1,000	1,000
Account payable	5,397	2,574	2,636	1,966	2,465
Current maturities	4,826	1,525	3,742	4,008	3,779
Other current liabilities	12,495	11,936	8,232	8,079	10,290
Total current liabilities	29,038	17,909	14,758	15,053	17,534
Long term debt	25,550	33,605	38,638	35,592	33,771
Other LT liabilities	28,634	36,864	41,746	38,541	37,374
Total liabilities	57,672	54,773	56,503	53,594	54,909
Registered capital	1,694	1,694	1,694	1,694	1,694
Paid-up capital	1,694	1,694	1,694	1,694	1,694
Share Premium	4,869	4,869	4,869	4,869	4,869
Legal reserve	175	175	186	186	186
Retained earnings	13,365	14,313	13,851	14,386	15,275
Others	5,318	6,341	5,247	5,247	5,247
Minority Interest	408	420	424	396	467
Shareholders' equity	25,829	27,813	26,271	26,778	27,738

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	1,698	978	352	396	1,497
Depreciation etc.	994	995	996	997	998
Change in working capital	6,552	4,647	-6,134	678	994
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	9,244	6,621	-4,786	2,071	3,490
Capital expenditures	-5,043	-7,889	128	-960	-651
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-5,043	-7,889	128	-960	-651
Free cash flow	4,201	-1,268	-4,659	1,112	2,838
Net borrowings	-2,598	308	5,523	-1,927	-2,050
Equity capital raised	218	1,036	-1,090	-28	71
Dividend paid	40	-30	-803	140	-609
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-2,341	1,314	3,629	-1,816	-2,588
Net Change in cash	1,861	45	-1,029	-704	251

Important Ratios					
	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	-18.4	-21.5	-27.2	-3.5	27.4
EBITDA	-13.2	-34.6	-16.1	-16.6	21.6
Net profit	37.8	-28.7	-65.6	48.3	63.2
Normalized earnings	13.2	-43.5	-65.0	13.2	288.3
Profitability (%)					
Gross profit margin	7.9	8.6	8.4	6.4	7.9
EBITDA margin	9.5	7.9	9.1	7.9	7.5
EBIT margin	7.1	5.6	4.8	3.9	4.4
Normalized profit margin	5.8	4.2	2.0	2.4	7.2
Net profit margin	8.5	7.7	3.7	5.6	7.2
Normalized ROA	2.0	1.2	0.4	0.5	1.8
Normalize ROE	6.6	3.5	1.3	1.4	5.3
Normalized ROCE	3.1	1.5	0.5	0.6	2.3
Risk (x)					
D/E	2.2	2.0	2.2	2.0	2.0
Net DE	1.9	1.6	1.9	1.7	1.7
Net debt/EBITDA	17.5	25.1	32.0	36.6	30.8
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.47	1.05	0.36	0.54	0.87
Normalized EPS	1.01	0.57	0.20	0.23	0.87
EBITDA	1.64	1.07	0.90	0.75	0.91
Book value	15.01	16.17	15.26	15.57	16.10
Dividend	0.50	0.40	0.20	0.22	0.35
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	13.2	18.5	53.7	36.2	22.2
Norm P/E	19.3	34.1	97.5	86.2	22.2
P/BV	1.3	1.2	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	22.0	33.6	44.6	52.5	41.7
Dividend yield (%)	2.6	2.1	1.0	1.1	1.8

Source: Company data, Finansia research

ธนาคารกรุงไทย

ผลประกอบการ 2Q21 ตามคาด สิ้นเชื่อโตดีแต่สำรองสูง

KBANK รายงานกำไรสุทธิ 2Q21 ตามคาดโดยอยู่ที่ 8,894 ลบ. (+309% y-y, -16% q-q) ผลประกอบการของธุรกิจหลักมีทั้งส่วนที่ดีและไม่ดี โดยปริมาณสินเชื่อเพิ่มในระดับสูงถึง 3.5% q-q พร้อมส่วนต่างดอกเบี้ยที่ดีขึ้นเป็น 3.23% จาก 3.17% ใน 1Q21 อย่างไรก็ตามกำไรสุทธิได้ค่าธรรมเนียมลดลงจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัว นอกจากนี้ต้นทุนความเสี่ยงในการปล่อยสินเชื่อก็เพิ่มจาก 152 bps ใน 1Q21 เป็น 185 bps ซึ่งสูงกว่าเป้ารวมทั้งปีที่ไม่เกิน 160 bps

มุมมองที่เป็นลบจากการประชุมนักวิเคราะห์

ในที่ประชุมนักวิเคราะห์ ผู้บริหารให้ข้อมูลว่าผลประกอบการในปี 2021 อาจอยู่ในช่วงต่ำของเป้าหมายทางการเงินของธนาคารฯ ปัจจุบัน KBANK ยังคงเป้าหมายทางการเงินอยู่ แต่อาจปรับตัวเลขดังกล่าวได้ ถ้าสถานการณ์ Covid เลวร้ายลง ใน 2Q21 สินเชื่อภายใต้โครงการบรรเทาหนี้เพิ่ม 6% q-q (14% ของสินเชื่อรวม) ส่วนมากมาจากสินเชื่อที่อยู่อาศัย โดย 97% ของลูกค้าในกลุ่มดังกล่าวอาจชำระหนี้ได้ปกติ อย่างไรก็ตามเนื่องจากลูกค้าบางส่วนเพิ่งจะเข้าโครงการ ตัวเลขดังกล่าวจึงดูดีเกินไป มาตรการบรรเทาหนี้อาจเพิ่มต่อเนื่องใน 3Q21 แต่น่าจะต่ำกว่า 39% ของสินเชื่อรวมใน 2Q20 อย่างมีนัยสำคัญ ในภาพรวมเรามองข้อมูลดังกล่าวเป็นลบ เรามองว่าธนาคารฯ จะปรับเพิ่มเป้าต้นทุนความเสี่ยงในการปล่อยสินเชื่อจากไม่เกิน 160 bps

การเติบโตของสินเชื่อและดอกเบี้ยค้างจ่ายอาจเป็นภาระในอนาคต

KBANK รายงานสินเชื่อโตอย่างโดดเด่นโดยอยู่ที่ 6.2% YTD เทียบกับ 3.2% ของกลุ่มฯ อย่างไรก็ตามเนื่องจากครึ่งหนึ่งของปริมาณสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นมาจากมาตรการบรรเทาหนี้สำหรับลูกค้าที่ได้รับผลกระทบจาก Covid ทำให้เรามีความสงสัยเกี่ยวกับคุณภาพของการเติบโตดังกล่าว นอกจากนี้ดอกเบี้ยค้างจ่ายยังเพิ่มต่อเนื่องในระดับปานกลาง ในขณะที่ตัวเลขดังกล่าวเพิ่มเพียงเล็กน้อยหรือแม้แต่ลดลงในธนาคารอื่น การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวอาจบั่นทอนความสามารถของลูกค้าดังกล่าวในการจ่ายดอกเบี้ย ในท้ายที่สุดปัจจัยดังกล่าวอาจกลายเป็นภาระ เนื่องจากธนาคารฯ อาจต้องจัดสรรสำรองให้ในอนาคต

ไม่ใช่ธนาคารที่เราเลือกในระยะสั้นถึงระยะกลาง

เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2021-23 ลง 9.6%/7.3%/7.3% ตามลำดับส่วนมากเพื่อสะท้อนสมมติฐานต้นทุนความเสี่ยงในการให้สินเชื่อที่สูงขึ้นและปรับลดราคาเป้าหมายปี 2022 ลงเหลือ 150 บาท แม้เราจะมองว่า KBANK ยังเป็นทางเลือกที่ดีสำหรับการลงทุนในระยะยาว อย่างไรก็ตามก็ตามธนาคารฯ ไม่ใช่ตัวเลือกของเราในระยะสั้นถึงกลางเนื่องจาก 1) เราคาดว่ากำไรจะลดลง y-y และ q-q ใน 3Q-4Q21 โดยได้แรงกดดันจากสำรอง; 2) เรามีความกังวลเกี่ยวกับคุณภาพของการเติบโตของสินเชื่อ; และ 3) ดอกเบี้ยค้างจ่ายที่เพิ่มต่อเนื่องอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของธนาคารฯ

Consolidated earnings

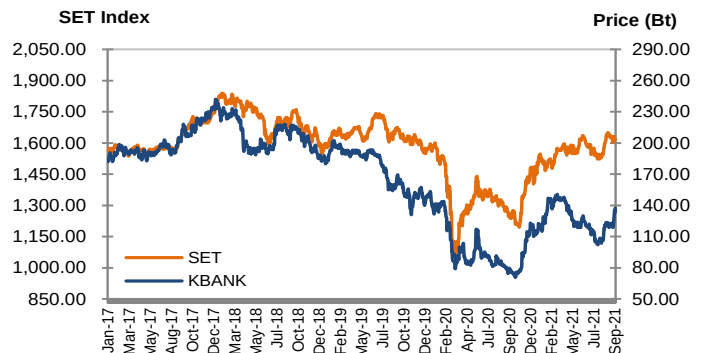
YE Dec (THB m)	2020	2021E	2022E	2023E
Operating profit	41,540	44,256	48,483	52,331
Net profit	29,487	31,325	34,198	36,642
EPS (THB)	12.45	13.22	14.43	15.47
vs Consensus (%)	-	(9.6)	(8.7)	(13.9)
Core net profit	29,487	31,325	34,198	36,642
Core EPS (THB)	12.45	13.22	14.43	15.47
Chg. In EPS est. (%)	-	(9.6)	(7.3)	(7.3)
EPS growth (%)	(23.1)	6.2	9.2	7.1
Core P/E (x)	8.4	7.9	7.3	6.8
Dividend yield (%)	2.4	2.6	3.3	3.8
Price/book (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE (%)	7.0	6.9	7.2	7.3
ROA (%)	1.0	1.0	1.0	1.1

Source: Company data, FSSIA estimates

Share data

Close (29/09/2021)	137.50
SET Index	1,616.98
Foreign limit/actual (%)	48.98.00/37.87
Paid up shares (million)	2,369.33
Free float (%)	79.60
Market cap (Bt mn)	325,782.54
Avg. daily T/O (Bt mn) (2021 YTD)	3,357.78
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	153.00, 101.00, 125.16

Source: Setsmart



Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Interest Income	130,178	127,592	126,846	130,371	135,737
Interest expense	(27,490)	(18,570)	(15,045)	(15,639)	(16,029)
Net interest income	102,688	109,022	111,801	114,732	119,708
Net fees & commission	36,740	33,004	34,548	36,276	38,090
Foreign exchange trading income	8,362	0	0	0	0
Securities trading income	8,412	9,428	7,939	8,011	8,087
Dividend income	2,817	2,384	2,623	2,754	2,892
Other income	1,428	1,246	949	2,564	3,090
Non interest income	57,759	46,063	46,059	49,605	52,158
Total income	160,447	155,085	157,860	164,337	171,867
Staff costs	(33,261)	(32,143)	(32,786)	(32,786)	(34,426)
Other operating costs	(39,468)	(37,853)	(39,159)	(40,305)	(41,492)
Operating costs	(72,729)	(69,997)	(71,945)	(73,091)	(75,918)
Pre provision operating profit	87,718	85,088	85,915	91,246	95,949
Provision for bad and doubtful debt	(34,012)	(43,548)	(41,659)	(42,763)	(43,618)
Other provisions	-	-	-	-	-
Operating profit	53,706	41,540	44,256	48,483	52,331
Recurring non operating income	44	(193)	(213)	(223)	(234)
Associates	44	(193)	(213)	(223)	(234)
Goodwill amortization	-	-	-	-	-
Non recurring items	0	0	0	0	0
Profit before tax	53,750	41,347	44,043	48,260	52,096
Tax	(10,309)	(7,656)	(8,324)	(9,266)	(10,315)
Profit after tax	43,441	33,690	35,719	38,994	41,781
Minority interests	(4,714)	(4,203)	(4,393)	(4,796)	(5,139)
Preferred dividends	-	-	-	-	-
Other items	-	-	-	-	-
Reported net profit	38,727	29,487	31,325	34,198	36,642
Non recurring items & goodwill (net)	-	-	0	0	0
Recurring net profit	38,727	29,487	31,325	34,198	36,642
Per share (THB)					
Recurring EPS *	16.18	12.45	13.22	14.43	15.47
Reported EPS	16.18	12.45	13.22	14.43	15.47
DPS	5.00	2.50	2.70	3.50	4.00
Growth					
Net interest income (%)	4.2	6.2	2.5	2.6	4.3
Non interest income (%)	1.5	(20.3)	0.0	7.7	5.1
Pre provision operating profit (%)	0.7	(3.0)	1.0	6.2	5.2
Operating profit (%)	(1.6)	(22.7)	6.5	9.6	7.9
Reported net profit (%)	0.7	(23.9)	6.2	9.2	7.1
Recurring EPS (%)	0.7	(23.1)	6.2	9.2	7.1
Reported EPS (%)	0.7	(23.1)	6.2	9.2	7.1
Income Breakdown					
Net interest income (%)	64.0	70.3	70.8	69.8	69.7
Net fees & commission (%)	22.9	21.3	21.9	22.1	22.2
Foreign exchange trading income (%)	5.2	-	-	-	-
Securities trading income (%)	5.2	6.1	5.0	4.9	4.7
Dividend income (%)	1.8	1.5	1.7	1.7	1.7
Other income (%)	0.9	0.8	0.6	1.6	1.8
Operating performance					
Gross interest yield (%)	4.20	3.83	3.54	3.51	3.57
Cost of funds (%)	1.24	0.78	0.59	0.59	0.59
Net interest spread (%)	2.96	3.05	2.95	2.92	2.98
Net interest margin (%)	3.3	3.3	3.1	3.1	3.1
Cost/income(%)	45.3	45.1	45.6	44.5	44.2
Cost/assets(%)	2.3	2.0	1.9	1.9	1.9
Effective tax rate (%)	19.2	18.5	18.9	19.2	19.8
Dividend payout on recurring profit (%)	30.9	20.1	20.4	24.2	25.9
ROE (%)	9.9	7.0	6.9	7.2	7.3
ROE - COE (%)	(0.1)	(3.0)	(3.0)	(2.8)	(2.7)
ROA (%)	1.3	1.0	1.0	1.0	1.1
RORWA (%)	2.0	1.5	1.4	1.5	1.5

* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted

Sources: Kasikornbank; FSSIA estimates

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Gross customer loans	2,001,956	2,244,821	2,384,000	2,503,200	2,628,360
Total provisions	(124,879)	(134,393)	(147,444)	(140,143)	(148,279)
interest in suspense	2,830	11,272	16,688	20,026	21,027
Net customer loans	1,879,907	2,121,700	2,253,244	2,383,082	2,501,108
Bank loans	385,940	417,420	388,014	333,753	312,389
Government securities	-	-	-	-	-
Trading securities	-	-	-	-	-
Investment securities	776,700	837,790	903,019	911,580	920,240
Cash & equivalents	61,385	61,962	39,708	59,771	34,618
Other interesting assets	-	-	-	-	-
Tangible fixed assets	77,686	85,664	87,471	89,928	93,034
Associates	-	-	-	-	-
Goodwill	-	-	-	-	-
Other intangible assets	-	-	-	-	-
Other assets	112,272	134,261	113,550	116,849	119,424
Total assets	3,293,889	3,658,798	3,785,005	3,894,963	3,980,813
Customer deposits	2,072,049	2,344,998	2,429,911	2,502,809	2,552,865
Bank deposits	-	-	-	-	-
Other interest bearing liabilities	185,132	183,631	199,863	205,859	209,976
Non interest bearing liabilities	582,994	638,883	638,883	638,883	638,883
Hybrid Capital	-	-	-	-	-
Total liabilities	2,840,174	3,167,512	3,268,657	3,347,550	3,401,723
Share capital	23,933	23,693	23,693	23,693	23,693
Reserves	382,425	415,976	438,405	466,206	494,555
Total equity	406,358	439,670	462,099	489,899	518,249
Minority interests	47,357	51,616	54,250	57,513	60,841
Total liabilities & equity	3,293,889	3,658,798	3,785,005	3,894,963	3,980,813
Supplementary items					
Risk weighted assets (RWA)	2,210,881	2,404,276	2,553,341	2,681,008	2,815,059
Average interest earning assets	3,101,614	3,332,313	3,587,531	3,711,783	3,804,761
Average interest bearing liabilities	2,214,536	2,368,844	2,552,831	2,642,529	2,708,397
Tier 1 capital	357,975	387,854	411,152	437,517	464,644
Total capital	433,753	452,095	475,393	501,758	528,885
Gross non performing loans (NPL)	84,038	101,007	121,208	113,936	117,354
Per share (THB)					
Book value per share	169.79	185.57	195.03	206.77	218.73
Tangible book value per share	169.79	185.57	195.03	206.77	218.73
Growth					
Gross customer loans	4.6	12.1	6.2	5.0	5.0
Average interest earning assets	6.9	7.4	7.7	3.5	2.5
Total asset (%)	4.4	11.1	3.4	2.9	2.2
Risk weighted assets (%)	6.2	8.7	6.2	5.0	5.0
Customer deposits (%)	3.9	13.2	3.6	3.0	2.0
Leverage & capital measures					
Customer loan/deposits (%)	90.7	90.5	92.7	95.2	98.0
Equity/assets (%)	12.3	12.0	12.2	12.6	13.0
Tangible equity/assets (%)	12.3	12.0	12.2	12.6	13.0
RWA/assets (%)	67.1	65.7	67.5	68.8	70.7
Tier 1 CAR (%)	16.2	16.1	16.1	16.3	16.5
Total CAR (%)	19.6	18.8	18.6	18.7	18.8
Asset Quality					
Change in NPL (%)	13.0	20.2	20.0	(6.0)	3.0
NPL/gross loans (%)	4.2	4.5	5.1	4.6	4.5
Total provisions/gross loans (%)	6.2	6.0	6.2	5.3	5.6
Total provisions/NPL (%)	148.6	133.1	121.6	123.0	126.4
Valuation					
Recurring P/E (x) *	6.5	8.4	7.9	7.3	6.8
Recurring P/E @ target price (x) *	9.3	12.1	11.3	10.4	9.7
Reported P/E (x)	6.5	8.4	7.9	7.3	6.8
Dividend yield (%)	4.8	2.4	2.6	3.3	3.8
Price/book (x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
Price/tangible book (x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
Price/tangible book @ target price (x)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7

* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted

Sources: Kasikornbank; FSSIA estimates

บมจ. เคซีอี อิเล็คโทรนิคส์

เรายังแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 100 บาท โดยคาดว่ากำไรปี 2021-22 โต 118.5% Y-Y และ 34.8% Y-Y ตามลำดับ จากคำสั่งซื้อที่ยังแข็งแกร่ง แม้ระยะสั้นเผชิญโรงงายหยุดชะงักชั่วคราวช่วงต้นเดือน ก.ค. แต่ปัจจุบันกลับมา Operate ปกติแล้ว และอยู่ระหว่างขยายกำลังการผลิตส่วนเพิ่มจะเข้ามาช่วง 4Q21 และเตรียมขยายโรงงานแห่งที่ 3 ในปี 2022 กอปรกับจะได้ผลบวกจากการปรับขึ้นราคาได้เต็มไตรมาสตั้งแต่ 3Q21 เป็นต้นไป รวมถึงอานิสงส์จากบาทอ่อนค่าด้วย แม้จะมีความกังวลเรื่องน้ำท่วม แต่จนถึงปัจจุบันภาพรวมดูไม่หนักเท่าปี 2011 และหากราคาหุ้นปรับลงจากความกังวลนี้ มองเป็นจังหวะสะสมรอการฟื้นตัวเด่นใน 4Q21

สะท้อนแนวโน้มค่าเงินบาทที่อ่อนค่ากว่าสมมติฐานของเรา และการฟื้นตัวของอัตราค่าใช้หนี้ที่ทำได้ดีกว่าคาดตั้งแต่ 2Q21 แม้ช่วงต้นไตรมาส 3 บริษัทจะมีปัญหาแรงงานติดเชื้อ ทำให้ต้องมียกตัวพนักงานที่ติดเชื้อ ส่งผลให้ไม่สามารถใช้กำลังการผลิตได้เต็มที่ และอยู่ระหว่างเร่งฉีดวัคซีนให้ครบ 2 เข็มภายในเดือน ส.ค. ซึ่งผู้บริหารยังมั่นใจต่อการฟื้นตัวของกำไรใน 3Q21 ส่วนหนึ่งเพราะได้รับการปรับขึ้นราคาได้เต็มไตรมาส, ค่าเงินบาทอ่อนค่า และคำสั่งซื้อยังแข็งแกร่งยาวถึง 1H22 และคาดว่ากำไรจะเร่งตัวขึ้นทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q21

ผู้บริหารยังมั่นใจต่อการฟื้นตัว แมตต์ 3Q21 เจอปัญหา COVID-19

ระยะสั้นรายได้ใน 3Q21 เผชิญปัญหาท้าทายมากขึ้น จากปัญหาแรงงานติดเชื้อที่โรงงานอยุธยา จึงต้องหยุดสายการผลิตชั่วคราวช่วงปลายเดือน มิ.ย. และกลับมา Operate ตั้งแต่ 7 ก.ค. จวบจนถึงปัจจุบันบริษัทยังทำการตรวจเชื้อพนักงานทุกวัน และมีการกักตัวพนักงานที่ติดเชื้อในแต่ละช่วงเวลาราว 150 คน ทำให้ยังไม่สามารถใช้กำลังการผลิตได้เต็มที่ อย่างไรก็ตาม บริษัทได้เร่งฉีดวัคซีนพนักงานไปแล้วราว 90% ของพนักงานทั้งหมดที่ 4,400 คน (รวม 2 โรงงาน) และอยู่ระหว่างเร่งฉีดเข็ม 2 ให้ครบภายในเดือน ส.ค. นี้ ซึ่งคาดว่าจะการกลับมาฟื้นตัวในเดือน ก.ย. ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้ USD ใน 3Q21 โต 3-5% Q-Q และได้ผลบวกจากบาทอ่อน เราคาดว่ารายได้กลุ่มบาทจะโต 7.1% Q-Q, +39.2% Y-Y และคาดว่าอัตราค่าใช้หนี้ต้นจะขยับขึ้นแตะระดับ 30% จาก 29% ใน 2Q21 และ 19% ใน 3Q20 เมื่อต้นเรคาดกำไรปกติ 3Q21 จะเติบโต 17.2% Q-Q และ 252.2% Y-Y อยู่ที่ 655 ลบ.

คำสั่งซื้อยังแข็งแกร่ง คาดกำไร 4Q21 จะเป็นจุดสูงสุดของปี

สถานการณ์คำสั่งซื้อปัจจุบันยังแข็งแกร่งมาก มีทั้งส่วนที่ค้างอยู่ และลูกค้าเริ่มส่งคำสั่งซื้อของ 1H22 แล้ว กอปรกับการแข่งขันกับผู้ประกอบการจีนค่อนข้างต่ำ เพราะช่วงที่ผ่านมาบริษัทปรับขึ้นราคาสินค้าต่ำกว่าคู่แข่ง (ไม่ได้ครอบคลุมต้นทุนทองแดงที่ปรับขึ้นทั้งหมด) เพราะได้ปัจจัยหนุนจากค่าเงินบาทที่อ่อนค่า ในขณะที่ภาพรวมต้นทุนวัตถุดิบยังไม่ได้ลดลงอย่างมีนัย จึงคาดจะไม่มีการปรับลดราคาในช่วงแรกจากกับลูกค้าตอนปลายปี และหากปัญหา COVID-19 คลี่คลาย สามารถเดินหน้าแผนขยายกำลังการผลิตส่วนเพิ่มขึ้นราว 10%-15% คาดรายได้ใน 4Q21 จะโตต่อ +20% Q-Q และคาดว่ากำไรจะเร่งตัวขึ้นทำจุดสูงสุดของปี

คาดการณ์รายได้ปี 2021 และต่อเนื่องในปี 2022

เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2021-22 โต 118.5% Y-Y และ 34.8% Y-Y ตามลำดับ สำหรับปัจจัยหนุนการเติบโตในปีหน้า จะมาจากการปรับกำลังการผลิตส่วนเพิ่มในปีนี้ได้เต็มที่ และอยู่ระหว่างการสร้างโรงงานใหม่ที่โรจนะ ซึ่งคาดว่าจะเริ่มด้วยกำลังการผลิต 6-7 แสนตร.ฟุตต่อเดือน (+19%) จะแล้วเสร็จในช่วง 2H22 เป็นต้นไป และคงราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 100 บาท (อิง PE เดิม 35 เท่า)

Consolidated earnings

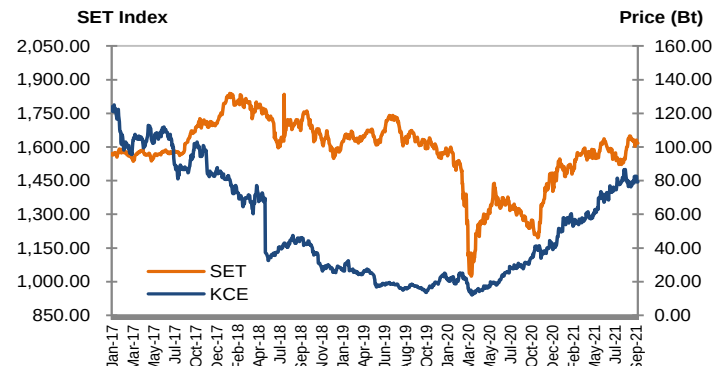
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	11,527	15,014	17,871	19,658
Normalized profit	1,135	2,480	3,343	3,702
Net profit	1,127	2,480	3,343	3,702
EPS (Bt) -norm	0.97	2.11	2.85	3.16
EPS (Bt) -reported	0.96	2.11	2.85	3.16
% growth y-y	20.6	120.1	34.8	10.8
Dividend/share (Bt)	0.85	1.48	2.00	2.21
BV/share (Bt)	10.24	10.87	11.73	12.68
EV/EBITDA (x)	43.13	24.76	20.29	18.51
PER (x) - norm	81.9	37.5	27.8	25.1
PER (x)	82.5	37.5	27.8	25.1
PBV (x)	7.7	7.3	6.8	6.3
Dividend yield (%)	1.1	1.9	2.5	2.8
ROE (%)	9.4	19.4	24.3	24.9
YE No. of shares (million)	1,173	1,173	1,173	1,173
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, Finansia estimates

Share data

Close (29/09/2021)	79.25
SET Index	1,616.98
Foreign limit/actual (%)	49.00/21.39
Paid up shares (million)	1,181.42
Free float (%)	58.02
Market cap (Bt mn)	93,627.88
Avg. daily T/O (Bt mn) (2021 YTD)	1,213.17
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	89.50, 40.75, 66.25

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	12,097	11,527	15,014	17,871	19,658
Cost of sales	9,644	9,015	10,645	12,331	13,525
Gross profit	2,454	2,512	4,369	5,540	6,133
SG&A	1,613	1,449	1,802	2,144	2,359
Operating profit	841	1,063	2,567	3,395	3,774
Other income	92	106	195	179	177
EBIT	933	1,169	2,763	3,574	3,951
EBITDA	1,954	2,224	3,918	4,829	5,281
Interest charge	61	57	62	58	58
Tax on income	41	87	221	176	195
Earnings after tax	831	1,024	2,479	3,340	3,699
Minority interest	15.1	16.1	15.0	17.9	18.5
Normalized earnings	885	1,135	2,480	3,343	3,702
Extraordinary items	50	-8	0	0	0
Net profit	934	1,127	2,480	3,343	3,702

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	934	1,127	2,480	3,343	3,702
Deprec. & amortization	1,021	1,055	1,155	1,255	1,330
Change in working capital	494	189	-478	-702	-485
Other adjustments	-119	-119	-16	-21	-22
Cash flow from operations	2,331	2,252	3,141	3,876	4,526
Capital expenditure	-575	-243	-2,000	-2,000	-1,500
Others	-155	-143	-132	-29	112
Cash flow from investing	-730	-386	-2,132	-2,029	-1,388
Free cash flow	1,601	1,866	1,009	1,847	3,138
Net borrowings	-847	346	125	300	-133
Equity capital raised	0	146	0	0	0
Dividends paid	-1,152	-982	-1,736	-2,340	-2,592
Others	-28	9	-1	-1	-1
Cash flow from financing	-2,026	-481	-1,612	-2,041	-2,726
Net change in cash	-425	1,385	-603	-193	413

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	957	2,342	1,740	1,546	1,959
Accounts receivable	2,973	3,174	3,702	4,406	4,847
Inventory	2,622	2,594	2,916	3,378	3,705
Other current assets	88	74	90	107	164
Total current assets	6,640	8,185	8,448	9,438	10,675
Investments	431	561	630	630	630
Plant, property & equipment	8,918	8,107	8,952	9,697	9,867
Other assets	512	524	587	616	503
Total assets	16,501	17,377	18,617	20,381	21,675
Short-term loans	1,067	1,283	1,095	1,200	1,550
Accounts payable	2,293	2,458	2,916	3,378	3,705
Current maturities	263	392	300	300	300
Other current liabilities	29	84	105	125	138
Total current liabilities	3,651	4,216	4,416	5,003	5,693
Long-term debt	731	680	855	927	358
Other non-current liab.	357	419	540	643	708
Total non-current liab.	1,088	1,099	1,395	1,570	1,066
Total liabilities	4,739	5,315	5,812	6,574	6,759
Registered capital	591	591	591	591	591
Paid up capital	586	589	589	589	589
Share premium	1,907	2,050	2,050	2,050	2,050
Legal reserve	59	59	59	59	59
Retained earnings	9,160	9,311	10,055	11,058	12,169
Minority Interests	50	52	51	50	49
Shareholders' equity	11,762	12,062	12,805	13,807	14,916

Key Ratios					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	-13.5	-4.7	30.2	19.0	10.0
EBITDA	-32.9	13.8	76.2	23.3	9.4
Net profit	-53.6	20.6	120.1	34.8	10.8
Normalized earnings	-49.8	28.3	118.5	34.8	10.8
Profitability (%)					
Gross profit margin	20.3	21.8	29.1	31.0	31.2
EBITDA margin	16.1	19.3	26.1	27.0	26.9
EBIT margin	7.7	10.1	18.4	20.0	20.1
Normalized profit margin	7.3	9.8	16.5	18.7	18.8
Net profit margin	7.7	9.8	16.5	18.7	18.8
Normalized ROA	5.4	6.5	13.3	16.4	17.1
Normalize ROE	7.6	9.4	19.4	24.3	24.9
Normalized ROCE	7.3	8.9	19.5	23.2	24.7
Risk (x)					
D/E	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
Net D/E	0.3	0.2	0.3	0.4	0.3
Net debt/EBITDA	1.9	1.3	1.0	1.0	0.9
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.80	0.96	2.11	2.85	3.16
Normalized EPS	0.75	0.97	2.11	2.85	3.16
EBITDA	1.67	1.90	3.34	4.12	4.50
Book value	9.99	10.24	10.87	11.73	12.68
Dividend	0.80	0.85	1.48	2.00	2.21
Par	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Valuations (x)					
P/E	99.5	82.5	37.5	27.8	25.1
Norm P/E	105.0	81.9	37.5	27.8	25.1
P/BV	7.9	7.7	7.3	6.8	6.3
EV/EBITDA	49.5	43.1	24.8	20.3	18.5
Dividend yield (%)	1.0	1.1	1.9	2.5	2.8

Source: Company data, FSS research

ยอด Presales 3Q21 สะท้อนแนวโน้มก่อนจะเร่งขึ้นใน 4Q21

ท่ามกลางความท้าทายจาก COVID-19 รอบใหม่และมาตรการล็อกดาวน์ รวมถึงมาตรการปิดแคมป์ก่อสร้างส่งผลให้เลื่อนการเปิดตัวแนวราบ 2 โครงการ ทำให้มูลค่าการเปิดโครงการใหม่ลดลงเป็น 3.2 พันล้านบาท เทียบกับ 2Q21 ที่ 4.4 พันล้านบาท เป็นปัจจัยกดดันให้ยอดขาย 3Q21 สะท้อนตัวชั่วคราว อย่างไรก็ตามยังถือว่าอยู่เกณฑ์ดี ทำให้ได้ 7.2 พันล้านบาท (-11% Q-Q, -3% Y-Y) แบ่งเป็นแนวราบ 30% และคอนโด 70% โดยแรงหนุนหลักกว่า 72% ของยอดขายทั้งหมดมาจากการเน้นขาย โครงการ Ready to move ส่วนที่เหลือจากการเปิดตัวคอนโดใหม่ 3 โครงการคือ Hampton Rayong มูลค่า 1.3 พันล้านบาท และ Origin Plug&Play Ramkhamhaeng Triple Station (JV) มูลค่า 1.4 พันล้านบาท ซึ่งทั้ง 2 โครงการทำยอดขายได้น่าพอใจ 40% รวมถึงอีก 1 โครงการเป็น ลักษณะสร้างเสร็จพร้อมโอนอย่าง Brixton Pet&Play Sukhumvit 107 มูลค่า 480 ล้านบาท ซึ่งขายได้ 70% ของส่วนที่เปิดตัว ขณะที่แนวโน้ม ยอด Presales จะกลับมาเร่งตัวขึ้นใน 4Q21 หนุนจากแผนเปิดโครงการ ใหม่ 9 โครงการ มูลค่ารวม 6.3 พันล้านบาท เป็นคอนโด 3 แห่ง มูลค่า 2 พันล้านบาท และส่วนที่เหลือเป็นแนวราบอีก 6 แห่ง หนุนให้มองว่ายังมี Upside ราว 5% จากเบ้ายอด Presales ที่ 2.9 หมื่นล้านบาท (+13% Y-Y)

โมเมนตัม 2H21 สดใส คาดเร่งขึ้น H-H

ถ้าไปปกติ 1H21 อยู่ที่ 1.38 พันล้านบาท (+19% Y-Y) คิดเป็น 48% ของ คาดการณ์ทั้งปี ขณะที่โมเมนตัม 2H21 คาดเร่งขึ้น H-H ตามแผนเริ่มโอน คอนโดใหม่ โดยใน 3Q21 ที่โครงการสร้างเสร็จใหม่ 3 แห่งอย่าง Notting Hill Rayong และคอนโดเปิดตัวพร้อมโอนอย่าง Brixton Pet&Play Sukhumvit 107 บวกกับคอนโดใหญ่ Park Origin มูลค่า 4.6 พันล้านบาท ขายแล้ว 61% ซึ่งแม้การก่อสร้างจะหยุดชะงักจากมาตรการปิดแคมป์ในเดือนก.ค. แต่เริ่มโอนได้ในเดือนก.ย. ส่วน 4Q21 คาดเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี จากการรับรู้โครงการต่อเนื่องจาก 3Q21 เติบโตไตรมาส โดยเฉพาะ Park Origin Phayathai และมีโครงการเปิดขายพร้อมโอนอีก 1 โครงการ รวมถึงการรุกเปิดแนวราบมากขึ้นจะเข้ามาเป็นยอดโอนส่วนเพิ่มได้

คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 14 บาท

เราปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 14 บาท อิง PER 9.4x หรือค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง +1.50SD (เดิม 8.6x) เนื่องจากให้ Premium จากการขยาย ลงทุนในอุตสาหกรรมอื่น อาทิ ธุรกิจ Logistic, ธุรกิจด้านสุขภาพ, ธุรกิจ บริหารสินทรัพย์ และธุรกิจพลังงาน ซึ่งจะสร้างการเติบโตใหม่ในระยะ กลาง-ยาว คงคำแนะนำซื้อ จากแนวโน้มผลประกอบการแข็งแกร่งต่อเนื่อง คงค่ากำไรปกติปี 2021 +14% Y-Y และปี 2022 +28% Y-Y บน Backlog แข็งแกร่งที่ 3.5 หมื่นล้านบาท รองรับคาดการณ์ยอดโอนปีนี้ทั้งหมดแล้ว และปีหน้า 30% สูงเป็นอันดับต้นๆของกลุ่มฯ ช่วยจำกัด Downside ขณะที่ ราคาหุ้นซื้อขายบน PE2022 เพียง 6.7x ต่ำกว่าหุ้นกลุ่มอสังหาฯที่ 8.6x พร้อมคาดการณ์ผลตอบแทนเงินปันผล 6.7% ขณะที่ติดตามความคืบหน้า ของแผน Spin-Off Britania หรือ BRI ซึ่งยื่น Filling แล้ว โดยความชัดเจน ของการให้สิทธิ Pre-emptive rights ของหุ้น BRI จะเป็น Sentiment บวกต่อราคาหุ้น ORI

ความเสี่ยง – กำลังซื้ออ่อนแอกว่าคาด, ยอดขายถูกยกเลิก, การปฏิเสธ สินเชื่อของธนาคาร, งานก่อสร้างล่าช้า, สถานการณ์แพร่ระบาด Covid-19 ยืดเยื้อ, มาตรการปิดแคมป์ก่อสร้าง

Consolidated earnings

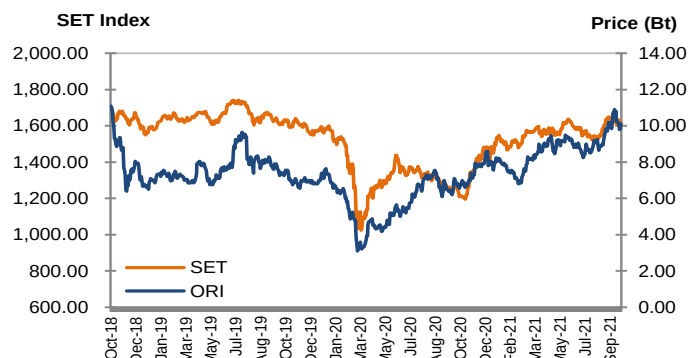
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	13,197	10,486	13,459	15,065
Normalized profit ^a	2,659	2,517	2,870	3,675
Net profit	3,027	2,662	2,870	3,675
EPS (Bt) - norm	1.08	1.03	1.17	1.50
EPS (Bt)- reported	1.23	1.09	1.17	1.50
% growth y-y	-9.5	-12.1	7.8	28.0
Dividend/share (Bt)	0.50	0.49	0.53	0.67
BV/share (Bt)	3.94	4.64	5.28	6.10
EV/EBITDA (x)	9.7	13.9	11.2	9.8
PER (x) - Norm	9.3	9.8	8.6	6.7
PER (x)	8.2	9.3	8.6	6.7
PBV (x)	2.6	2.2	1.9	1.7
Dividend yield (%)	4.9	4.9	5.2	6.7
ROE (%)	27.7	22.2	20.2	22.6
YE No. of shares (million)	2,453	2,453	2,453	2,453
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

Share data

Close (29/09/2021)	10.10
SET Index	1,616.98
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.49
Paid up shares (million)	2,452.86
Free float (%)	32.28
Market cap (Bt mn)	24,773.91
Avg. daily T/O (Bt mn) (2021 YTD)	158.48
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	11.00, 6.70, 8.80

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	15,749	13,197	10,486	13,459	15,065
Cost of sales	8,611	6,934	6,308	8,115	9,125
Gross profit	7,138	6,263	4,178	5,344	5,940
SG&A	2,872	2,687	1,822	2,311	2,546
Operating profit	4,266	3,576	2,356	3,033	3,393
Other income	262	465	448	446	446
EBIT	4,528	4,041	2,803	3,479	3,839
EBITDA	4,662	4,160	2,968	3,649	4,014
Interest charge	262	273	263	268	284
Tax on income	855	756	524	642	711
Earnings after tax	3,411	3,012	2,016	2,569	2,844
Minority Interests	38	114	102	90	90
Norm profit	2,837	2,659	2,517	2,870	3,675
Extraordinary items	501	367	145	0	0
Net profit	3,338	3,027	2,662	2,870	3,675

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	3,411	3,012	2,016	2,569	2,844
Depreciation etc.	134	119	165	170	175
Change in working capital	-3,762	-3,951	-719	-1,111	-743
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	-791	-1,173	1,963	1,929	3,107
Capital expenditures	-1,223	-2,313	-1,605	-364	-47
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-1,223	-2,313	-1,605	-364	-47
Free cash flow	-2,014	-3,486	358	1,565	3,060
Net borrowings	3,460	3,523	564	-257	-700
Equity capital raised	569	-68	-622	655	0
Dividend paid	-1,016	-459	-821	-1,291	-1,654
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	3,012	2,996	-879	-893	-2,354
Net Change in cash	999	-489	-522	672	706

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash and equivalent	1,819	1,330	808	1,480	2,186
Accounts receivable	135	530	314	538	603
Inventory	20,151	22,582	23,430	24,315	25,225
Other current asset	1,392	1,731	1,876	1,817	1,958
Total current assets	23,505	26,481	26,503	28,226	30,048
Investment	1,817	2,730	3,812	3,838	3,530
PPE	1,376	2,356	2,946	3,116	3,296
Other assets	505	513	432	549	687
Total Assets	27,203	32,079	33,694	35,729	37,561
Short term loan	2,547	1,740	1,546	1,403	1,003
Account payable	2,603	2,574	2,874	2,807	3,149
Current maturities	5,471	4,708	7,644	7,430	7,233
Other current liabilities	2,563	1,800	1,504	1,579	1,658
Total current liabilities	13,183	10,822	13,568	13,219	13,044
Long term debt	4,513	9,606	7,428	7,528	7,425
Other LT liabilities	705	717	690	740	830
Total liabilities	18,402	21,146	21,686	21,487	21,298
Registered capital	1,543	1,546	1,546	1,546	1,546
Paid-up capital	1,226	1,226	1,226	1,226	1,226
Share Premium	2,299	2,337	2,337	2,337	2,337
Legal reserve	154	155	155	155	155
Retained earnings	3,888	6,089	7,785	9,364	11,385
Others	0	-38	-38	-38	-38
Minority Interest	1,364	1,277	635	1,290	1,290
Shareholders' equity	8,801	10,934	12,008	14,242	16,263

Important Ratios					
	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	70.2	-16.2	-20.5	28.4	11.9
EBITDA	101.1	-10.8	-28.6	22.9	10.0
Net profit	65.2	-9.3	-12.1	7.8	28.0
Normalized earnings	88.1	-6.2	-5.3	14.0	28.0
Profitability (%)					
Gross profit margin	45.3	47.5	39.8	39.7	39.4
EBITDA margin	29.6	31.5	28.3	27.1	26.6
EBIT margin	28.8	30.6	26.7	25.8	25.5
Normalized profit margin	18.0	20.2	24.0	21.3	24.4
Net profit margin	21.2	22.9	25.4	21.3	24.4
Normalized ROA	10.4	8.3	7.5	8.0	9.8
Normalize ROE	32.2	24.3	21.0	20.2	22.6
Normalized ROCE	20.2	12.5	12.5	12.8	15.0
Risk (x)					
D/E	2.1	1.9	1.8	1.5	1.3
Net D/E	1.9	1.8	1.7	1.4	1.2
Net debt/EBITDA	3.6	4.7	7.0	5.5	4.7
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.36	1.23	1.09	1.17	1.50
Normalized EPS	1.16	1.08	1.03	1.17	1.50
EBITDA	1.90	1.70	1.21	1.49	1.64
Book value	3.04	3.94	4.64	5.28	6.10
Dividend	0.65	0.50	0.49	0.53	0.67
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	7.4	8.2	9.3	8.6	6.7
Norm P/E	8.7	9.3	9.8	8.6	6.7
P/BV	3.3	2.6	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	7.9	9.7	13.9	11.2	9.8
Dividend yield (%)	6.4	4.9	4.9	5.2	6.7

Source: Company data, Finansia research

หมายเหตุ: ข้อมูลราคาปิดเป็นการใช้ดึงแบบอัตโนมัติจากโปรแกรม Aspen
กรุณาตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation)

		Price (Bt/sh)		Upside	EPS growth (%)		PE (x)		PBV (x)		Dividend Yield (%)		
Rec		30-Sep-21	TP	(%)	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	
Banks													
BBL	BUY	116.50	146.00	25.3%	41.1	13.2	9.17	8.10	0.49	0.47	3.43	4.29	
KBANK	BUY	133.50	150.00	12.4%	6.2	9.2	10.20	9.34	0.68	0.65	2.02	2.62	
KKP	BUY	54.75	65.00	18.7%	11.2	12.6	8.14	7.23	0.94	0.87	4.57	6.39	
KTB	HOLD	11.00	12.70	15.5%	15.0	13.9	7.99	7.02	0.43	1.57	4.36	5.00	
SCB	BUY	122.00	158.00	29.5%	18.2	13.5	12.88	11.34	0.96	0.90	2.21	2.87	
TISCO	BUY	91.75	122.00	33.0%	9.6	13.7	11.11	9.77	1.79	1.69	7.19	8.45	
TTB	BUY	1.11	1.40	26.1%	-1.1	33.6	4.87	3.64	0.51	0.48	3.60	5.41	
Sector							10.56	9.26	0.83	0.95			
Finance													
ASAP	SELL	2.46	1.50	-39.0%	nm	15.8	18.80	16.24	1.28	1.23	2.44	3.66	
ASK	SELL	34.50	28.00	-18.8%	5.6	5.0	13.02	12.40	2.00	1.93	4.93	5.22	
KTC	HOLD	54.75	73.00	33.3%	25.8	15.5	21.04	18.22	5.20	4.45	1.95	2.25	
LIT	BUY	3.60	5.20	44.4%	34.1	13.7	8.39	7.38	0.78	0.75	6.67	6.94	
MICRO	BUY	7.55	10.70	41.7%	21.2	33.3	34.60	25.95	3.61	3.25	0.93	0.79	
MTC	BUY	58.25	67.00	15.0%	3.0	23.5	22.98	18.61	4.89	4.04	0.65	0.81	
S11	BUY	6.70	9.00	34.3%	4.2	18.4	8.02	6.78	1.31	1.17	6.27	7.31	
SAWAD	BUY	63.00	86.00	36.5%	13.8	14.3	16.68	14.59	3.50	3.13	2.92	3.35	
TCAP	HOLD	34.00	35.00	2.9%	-43.5	11.6	9.61	8.61	0.54	0.52	8.82	8.82	
THANI	BUY	4.02	5.20	29.4%	-3.1	15.8	12.63	10.91	1.94	1.79	3.98	4.48	
TIDLOR	BUY	33.50	47.00	40.3%	22.9	31.3	23.76	18.09	3.54	3.12	0.66	0.87	
TK	BUY	9.15	11.80	29.0%	59.4	6.0	7.81	7.37	0.79	0.76	6.69	6.89	
Sector							18.52	15.73	2.45	2.18			
Insurance													
BLA	SELL	29.00	17.00	-41.4%	228.1	0.5	9.39	9.34	0.97	0.86	2.66	2.93	
Sector							9.55	9.50	0.97	0.86			
Energy													
BAFS	BUY	29.00	40.00	37.9%	nm	-1,130.8	nm	16.76	3.74	3.04	0.00	2.38	
BANPU	BUY	12.40	14.60	17.7%	-588.6	-26.7	7.21	9.84	0.88	0.95	6.45	3.79	
BCP	BUY	27.50	38.00	38.2%	-134.8	117.6	14.38	6.61	0.79	0.73	3.49	7.60	
IRPC	BUY	4.16	5.00	20.2%	-277.3	13.0	7.79	6.90	1.06	0.99	6.49	7.21	
PTT	BUY	39.00	60.00	53.8%	221.1	7.0	9.20	8.60	1.14	1.07	2.56	5.74	
PTTEP	BUY	117.50	158.00	34.5%	97.1	3.1	10.44	10.13	1.25	1.19	5.74	5.92	
SPRC	BUY	9.85	11.00	11.7%	-185.7	29.4	8.33	6.44	1.45	1.31	8.12	9.14	
TOP	BUY	52.25	67.00	28.2%	nm	-7.3	8.39	9.06	0.87	0.82	5.36	4.98	
UBE	BUY	2.06	3.30	60.2%	84.1	52.0	27.97	18.41	1.34	1.28	1.46	1.94	
Sector									1.39	1.26			
Chemicals													
GGC	BUY	11.70	13.50	15.4%	-25.4	33.3	28.65	21.50	1.13	1.11	3.42	3.42	
IVL	BUY	44.50	62.00	39.3%	1,368.3	13.4	10.10	8.91	1.68	1.51	4.61	5.21	
PTTGC	BUY	63.25	75.00	18.6%	17,357.3	-23.3	8.18	10.67	0.96	1.00	6.36	13.77	
Sector							9.07	9.83	1.25	1.21			
Utilities													
EA	BUY	61.25	76.00	24.1%	56.9	18.9	27.89	23.45	6.55	5.23	0.41	0.41	
BCPG	BUY	13.70	17.00	24.1%	40.3	-0.7	10.61	10.69	1.55	1.48	5.11	5.11	
BGRIM	BUY	41.00	56.00	36.6%	62.6	37.6	37.09	26.95	3.70	3.54	2.44	2.44	
GPSC	BUY	75.50	100.00	32.5%	11.3	18.8	25.50	21.46	2.03	1.95	2.52	2.58	
GULF	BUY	41.50	47.00	13.3%	58.4	91.7	67.17	35.04	7.19	6.43	0.96	1.69	
GUNKUL	BUY	4.86	5.40	11.1%	-25.1	19.5	16.64	13.92	3.24	2.91	3.70	3.70	
TPCH	BUY	10.90	14.00	28.4%	-11.0	114.7	19.44	9.05	1.43	1.30	4.13	4.59	
TTW	BUY	11.80	14.50	22.9%	1.3	8.9	15.75	14.46	3.19	2.99	5.93	6.36	
UPA	BUY	0.37	0.60	62.2%	nm	1,287.2	232.66	16.77	1.27	1.25	0.27	1.35	
Sector							34.01	25.51	3.35	3.01			
Property													
AP	BUY	8.15	10.50	28.8%	0.3	3.8	6.1	5.84	0.8	0.73	5.8	6.01	
CPN	BUY	44.75	60.00	34.1%	1.7	23.9	20.7	16.67	2.8	2.60	0.7	1.32	
LH	BUY	7.95	9.60	20.8%	3.4	12.2	12.8	11.42	1.7	1.63	6.5	7.30	
LPN	HOLD	4.86	4.70	-3.3%	10.4	18.4	9.0	7.59	0.6	0.57	5.1	5.56	
NOBLE	BUY	6.45	10.00	55.0%	-4.6	-10.1	4.9	5.49	1.3	1.22	12.1	11.01	
ORI	BUY	10.00	13.00	30.0%	7.7	28.2	8.6	6.67	1.9	1.60	5.3	6.70	
PSH	HOLD	13.00	12.00	-7.7%	4.8	8.9	9.8	8.97	0.7	0.66	7.8	8.46	
QH	HOLD	2.18	2.50	14.7%	3.6	11.2	10.5	9.46	0.8	0.82	7.3	7.80	
SC	BUY	3.22	3.90	21.1%	1.2	10.6	7.0	6.33	0.7	0.64	5.6	6.21	
SIRI	SELL	1.20	0.80	-33.3%	-14.4	23.6	12.7	10.31	0.5	0.48	4.2	7.50	
SPALI	BUY	20.00	26.00	30.0%	22.4	6.5	7.7	7.20	1.1	1.06	6.9	6.85	
Sector							15.0	12.55	1.17	1.09			

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ต่อ

		Price (Bt/sh)		Upside	EPS growth (%)		PE (x)		PBV (x)		Dividend Yield (%)	
Rec		30-Sep-21	TP	(%)	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
Contractor												
APCS	BUY	5.25	8.20	56.2%	1,650.0	34.3	15.00	11.17	1.79	1.64	3.05	3.60
ARROW	BUY	8.45	10.00	18.3%	10.0	9.2	11.64	10.66	1.65	1.58	5.33	5.33
CK	BUY	20.20	25.00	23.8%	44.6	63.5	37.77	23.10	1.30	1.25	1.09	1.73
CPANEL	BUY	7.30	9.00	23.3%	-96.9	97.2	30.42	15.42	2.42	2.21	1.37	2.60
IND	SELL	1.83	1.55	-15.3%	60.6	27.4	14.24	11.18	1.61	1.48	2.73	3.83
PROS	SELL	3.18	2.70	-15.1%	50.2	15.5	17.64	15.27	2.74	2.54	2.83	3.14
PYLON	HOLD	4.54	4.70	3.5%	-76.1	230.2	79.17	23.97	3.17	2.95	0.66	2.42
RT	BUY	2.20	2.50	13.6%	-55.5	104.7	22.8	11.2	1.67	1.53	1.82	3.64
SEAFCO	HOLD	4.56	4.70	3.1%	-80.0	235.5	108.81	32.43	2.04	1.97	0.00	1.54
SRICHA	BUY	19.00	24.00	26.3%	187.6	5.6	14.40	13.63	3.48	3.37	5.89	6.26
STEC	SELL	13.60	12.50	-8.1%	-28.5	53.1	26.42	17.26	1.37	1.30	1.25	1.99
TEAMG	SELL	3.64	2.60	-28.6%	10.4	15.0	18.31	15.92	2.02	1.94	3.98	4.26
Sector							33.05	16.77	2.10	1.98		
Industrial estate												
AMATA	SELL	18.10	15.00	-17.1%	25.1	19.8	14.18	11.83	1.20	1.11	2.04	2.49
Sector							15.45	12.90	1.20	1.11		
Materials												
DCC	BUY	2.86	3.30	15.4%	4.1	3.9	12.53	12.06	4.33	4.33	6.29	6.64
DRT	HOLD	7.65	8.30	8.5%	-6.4	3.5	13.18	12.74	3.40	3.31	5.49	5.49
EPG	BUY	11.30	15.50	37.2%	21.6	25.1	25.96	20.75	2.87	2.67	2.12	2.74
SCC	BUY	402.00	520.00	29.4%	75.5	4.4	8.05	7.71	1.33	1.19	4.10	3.86
TOA	BUY	33.50	39.00	16.4%	4.0	17.7	32.20	27.35	5.45	4.96	1.55	1.82
Sector							9.40	8.94	3.48	3.29	3.91	4.11
Telecom												
ADVANC	BUY	196.00	200.00	2.0%	-6.6	6.8	22.75	21.30	7.17	6.57	3.42	3.42
DTAC	BUY	41.25	42.00	1.8%	-17.6	7.9	23.22	21.51	4.61	4.62	4.73	4.65
IIG	SELL	33.25	31.00	-6.8%	17.6	29.9	38.22	29.42	5.94	5.50	1.56	2.05
INTUCH	HOLD	80.50	65.00	-19.3%	-8.5	9.8	25.50	23.21	6.39	6.04	3.03	3.40
INSET	SELL	7.10	4.00	-43.7%	15.7	7.1	25.36	23.67	4.80	4.58	1.55	1.55
ITEL	BUY	4.62	6.30	36.4%	33.0	28.7	18.87	14.67	2.26	2.16	1.73	2.16
JR	BUY	7.40	8.80	18.9%	124.5	22.8	19.39	15.80	3.11	2.79	2.57	3.11
MFEC	SELL	9.30	4.20	-54.8%	9.2	7.5	15.49	14.41	2.15	1.91	3.98	4.30
NETBAY	BUY	24.80	32.50	31.0%	17.3	15.8	27.10	23.40	9.29	9.12	3.67	4.27
PROEN	SELL	6.50	3.40	-47.7%	52.5	52.8	38.75	25.36	4.17	3.67	1.23	1.54
SYNEX	BUY	23.20	26.30	13.4%	15.7	26.6	26.39	20.85	5.40	5.09	2.93	3.66
THCOM	REDUCE	10.00	7.10	-29.0%	nm	-190.2	nm	296.24	0.98	0.98	0.00	0.20
TRUE	HOLD	3.80	3.30	-13.2%	nm	-200.8	nm	97.31	1.56	1.53	0.00	0.00
Sector							27.89	24.21	4.45	4.20		
Media												
BEC	BUY	13.40	15.00	11.9%	nm	34.0	41.81	31.20	4.44	3.88	0.00	0.00
GPI	SELL	1.98	1.80	-9.1%	36.1	18.4	24.24	20.48	1.58	1.57	4.04	4.55
JKN	BUY	9.05	12.00	32.6%	19.8	14.0	14.81	13.00	1.95	1.79	2.54	2.87
MAJOR	BUY	21.60	23.00	6.5%	nm	-67.6	7.99	24.68	2.29	2.30	4.03	4.07
PLANB	BUY	6.20	6.30	1.6%	-81.4	2,103.8	925.84	42.01	4.53	4.40	0.00	1.77
TKS	BUY	12.70	17.90	40.9%	73.5	20.2	14.64	12.18	2.12	1.98	4.09	4.96
WORK	BUY	23.20	26.00	12.1%	107.0	27.1	31.14	24.51	2.22	2.18	2.20	3.19
VGI	HOLD	6.10	5.80	-4.9%	-80.2	260.3	270.76	75.15	3.14	3.08	0.16	0.66
Sector							32.92	33.92	2.78	2.65		
Commerce												
BEAUTY	BUY	1.46	1.65	13.0%	nm	6.1	26.61	25.09	4.42	4.29	2.05	2.74
BIG	SELL	0.63	0.55	-12.7%	594.3	7.1	22.69	21.17	1.31	1.24	4.76	5.56
BJC	HOLD	33.00	39.00	18.2%	38.7	18.6	23.80	20.06	1.16	1.16	3.82	4.55
COM7	HOLD	67.25	71.00	5.6%	44.4	29.9	37.57	28.92	18.94	16.94	2.19	2.84
CPALL	BUY	63.50	76.00	19.7%	-31.0	63.5	54.82	33.53	6.86	6.11	0.72	1.20
CPW	SELL	4.02	2.90	-27.9%	46.3	24.1	30.53	24.61	3.24	3.02	1.24	1.74
DOD	BUY	11.80	17.00	44.1%	121.7	43.7	15.66	10.90	3.59	3.08	3.22	4.58
DOHOME	BUY	23.80	29.00	21.8%	153.2	5.6	27.65	26.19	6.57	5.72	1.18	1.22
FSMART	SELL	10.40	7.60	-26.9%	11.1	7.9	15.34	14.22	5.59	5.33	5.29	5.29
FTE	BUY	1.80	2.00	11.1%	48.3	13.5	12.13	10.69	0.85	0.78	8.33	8.33
GLOBAL	BUY	20.90	27.00	29.2%	47.6	11.3	31.86	28.62	4.93	4.48	1.24	1.39
HMPRO	BUY	13.60	18.50	36.0%	14.3	10.3	30.51	27.65	7.82	7.31	2.50	2.79
ILM	SELL	18.10	16.00	-11.6%	14.3	8.6	19.08	17.58	1.70	1.54	2.21	2.54
IP	BUY	21.30	25.50	19.7%	106.4	34.5	39.69	29.51	11.21	10.14	1.08	1.46
IT	SELL	6.00	2.00	-66.7%	-154.6	36.4	99.93	73.28	1.99	1.86	1.17	1.17
LOXLEY	HOLD	2.76	3.00	8.7%	1,791.6	-65.6	4.93	14.34	1.06	0.96	7.25	2.54
MAKRO	HOLD	50.75	52.00	2.5%	-0.7	98.6	37.29	18.77	10.07	2.09	1.87	1.60
MEGA	SELL	50.00	45.00	-10.0%	5.4	11.7	29.65	26.54	5.78	5.32	2.02	2.26
RS	BUY	17.60	22.00	25.0%	-29.8	85.4	45.52	24.56	7.55	6.22	0.68	1.19
SPVI	SELL	6.10	5.60	-8.2%	82.1	23.5	23.92	19.37	5.30	4.69	2.79	3.28
Sector							36.23	26.05	5.50	4.61		
Electronics												
DELTA	SELL	470.00	330.00	-29.8%	9.5	31.0	75.41	57.58	14.23	12.95	0.80	1.04
HANA	HOLD	79.00	80.00	1.3%	16.9	14.8	28.53	24.84	2.81	2.69	2.10	2.42
KCE	BUY	78.75	100.00	27.0%	120.1	34.8	37.24	27.63	7.24	6.71	1.88	2.54
SMT	BUY	5.70	8.00	40.4%	167.4	33.2	21.97	16.50	1.88	1.87	1.75	2.28
SVI	SELL	4.80	4.40	-8.3%	-38.5	15.9	24.38	21.04	1.21	1.17	1.88	2.08
Sector							58.52	45.55	5.48	5.08		

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ต่อ

		Price (Bt/sh)		Upside	EPS growth (%)		PE (x)		PBV (x)		Dividend Yield (%)	
Rec		30-Sep-21	TP	(%)	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
Agri&Food												
CBG	BUY	120.00	173.00	44.2%	13.6	17.5	29.93	25.47	10.30	8.73	1.43	1.67
CFRESH	BUY	3.88	4.70	21.1%	nm	38.8	16.81	12.11	0.80	0.72	1.55	1.55
CPF	BUY	25.75	34.00	32.0%	-20.3	4.4	10.28	9.85	1.18	1.12	5.01	5.09
GFPT	BUY	12.40	14.00	12.9%	-46.8	60.1	21.59	13.48	1.15	1.09	1.13	1.85
GLOCON	BUY	1.19	1.50	26.1%	nm	247.6	58.14	16.73	1.78	1.63	0.00	0.00
ICHI	BUY	11.10	12.50	12.6%	24.8	9.7	22.23	20.27	2.27	2.26	4.05	4.68
KSL	BUY	3.76	4.70	25.0%	-940.0	69.9	23.86	14.04	0.82	0.79	1.33	2.66
OISHI	BUY	44.00	53.00	20.5%	-42.7	90.0	13.46	7.08	2.27	2.11	2.27	3.52
OSP	BUY	34.00	42.00	23.5%	3.6	10.2	28.05	25.44	5.24	5.16	3.35	3.71
M	BUY	53.50	62.00	15.9%	nm	-9,491.7	nm	21.86	3.65	3.59	0.00	4.11
NER	BUY	7.80	9.00	15.4%	31.4	5.3	11.17	10.60	3.51	3.48	3.06	3.11
NRF	HOLD	8.55	9.00	5.3%	22.2	109.1	77.73	37.17	4.75	4.45	0.23	0.94
NSL	HOLD	18.80	19.00	1.1%	10.8	20.4	24.96	20.74	4.05	3.69	2.02	2.39
RBF	HOLD	19.40	21.00	8.2%	-0.4	99.6	74.90	37.52	9.02	8.22	0.82	1.60
SAPPE	BUY	25.50	37.00	45.1%	15.1	13.2	17.72	15.65	2.68	2.53	3.65	4.16
STA	BUY	33.50	48.00	43.3%	72.9	-22.1	3.12	4.01	1.05	0.90	11.22	8.75
TACC	BUY	7.35	8.50	15.6%	18.3	12.1	20.04	17.88	5.98	5.79	4.49	5.03
TFG	BUY	4.48	5.80	29.5%	-12.2	10.9	11.09	10.00	-2.22	1.96	3.57	3.79
TKN	SELL	6.55	6.00	-8.4%	13.9	13.1	31.94	28.25	4.40	4.34	2.75	3.21
TU	BUY	21.70	30.00	38.2%	23.9	2.5	13.90	13.57	1.91	1.80	4.01	4.06
TVO	BUY	31.25	38.00	21.6%	41.3	-0.1	10.79	10.80	2.73	2.62	7.87	7.87
TWPC	HOLD	5.60	5.60	0.0%	876.8	5.2	14.33	13.62	0.98	0.95	4.11	4.46
XO	HOLD	20.40	22.00	7.8%	44.1	2.2	18.88	18.48	7.76	7.16	4.22	4.31
ZEN	BUY	11.70	15.00	28.2%	nm	42.5	27.64	19.39	2.75	2.57	1.71	2.56
Sector							13.65	12.88	3.47	3.24		
Transportation & Logistics												
AAV	BUY	2.70	3.20	18.5%	nm	nm	nm	nm	1.50	1.59	0.00	0.00
AOT	BUY	61.00	80.00	31.1%	nm	-123.6	nm	244.10	7.70	7.95	0.82	0.98
BEM	BUY	8.75	8.70	-0.6%	-7.2	116.2	72.53	33.54	3.43	3.26	0.69	1.49
BTS	BUY	9.40	11.00	17.0%	-10.1	116.2	67.09	31.03	2.01	1.96	1.60	2.77
III	BUY	11.50	14.00	21.7%	4.1	9.1	40.42	37.04	5.00	4.89	1.04	1.22
JWD	BUY	15.10	23.00	52.3%	76.2	12.7	30.60	27.16	4.82	4.69	2.32	2.58
LEO	BUY	11.50	13.00	13.0%	-7.7	8.3	47.92	44.23	5.20	4.56	1.65	1.83
PRM	BUY	6.45	8.00	24.0%	-21.6	35.5	13.42	9.91	1.89	1.77	3.41	4.50
PSL	BUY	20.10	25.00	24.4%	-291.7	-28.8	12.63	17.74	2.60	2.39	3.18	2.24
SONIC	BUY	4.92	6.50	32.1%	150.2	2.0	18.04	17.69	3.84	3.49	2.44	2.64
TTA	BUY	13.00	19.50	50.0%	-181.4	-29.5	14.93	21.19	1.28	1.22	0.00	0.92
VL	BUY	1.98	2.70	36.4%	-7.1	23.3	20.19	16.38	1.94	1.89	3.03	3.54
WICE	BUY	12.00	14.00	16.7%	7.9	7.7	35.86	33.29	8.33	8.00	1.83	2.33
Sector							-128.07	69.63	3.95	3.84		
Health care												
BDMS	BUY	22.80	29.00	27.2%	-4.2	46.1	52.44	35.90	4.33	4.04	3.07	1.14
BH	BUY	141.50	155.00	9.5%	-14.9	147.1	107.99	43.70	6.60	6.00	2.16	0.57
BCH	BUY	21.40	28.50	33.2%	187.7	-50.4	15.18	30.62	5.43	5.50	1.07	3.50
CHG	BUY	3.76	4.70	25.0%	95.5	-26.5	24.05	32.72	8.00	7.67	2.39	1.86
EKH	BUY	7.80	9.20	17.9%	126.8	2.4	28.54	27.86	4.88	4.88	2.82	2.82
VIBHA	BUY	2.14	2.80	30.8%	60.2	24.4	39.87	32.04	3.51	2.64	1.40	1.87
Sector							42.91	36.32	5.46	5.12		
Hotel												
CENEL	BUY	34.25	40.00	16.8%	nm	nm	nm	137.61	2.64	2.59	0.00	0.29
ERW	BUY	3.06	3.50	14.4%	nm	nm	nm	nm	2.30	2.39	0.00	0.00
MINT	BUY	31.50	38.00	20.6%	nm	nm	nm	70.80	3.01	2.90	0.00	0.41
VRANDA	BUY	6.50	7.80	20.0%	nm	nm	nm	74.21	1.09	1.07	0.00	0.62
Sector							-13.48	103.37	2.26	2.24		
Auto												
AH	BUY	20.80	30.80	48.1%	569.9	34.5	6.75	5.02	0.91	0.82	4.71	6.35
IRC	BUY	16.90	24.00	42.0%	73.1	5.2	8.72	8.28	0.90	0.86	5.80	6.09
SAT	BUY	19.80	29.00	46.5%	160.6	15.9	8.73	7.54	1.09	1.03	8.08	9.39
STANLY	SELL	178.50	150.00	-16.0%	6.4	6.2	6.44	6.06	0.81	0.77	4.62	4.64
Sector							7.44	6.50	0.93	0.87		
Packaging												
SFLEX	BUY	5.55	7.20	29.7%	10.4	33.9	28.88	21.57	5.14	5.29	2.16	2.52
SFT	SELL	7.35	5.00	-32.0%	-18.5	18.2	33.41	28.27	1.80	1.76	1.50	1.77
SMPC	HOLD	12.70	13.50	6.3%	-13.1	14.5	12.59	11.00	3.08	2.99	5.43	6.30
Sector							18.40	15.45	3.34	3.35		
MAI & Others												
ASEFA	BUY	4.00	5.20	30.0%	28.6	6.0	7.83	7.38	1.31	1.24	5.25	5.75
ATP30	SELL	1.50	1.25	-16.7%	82.7	22.6	17.47	14.25	2.03	1.79	4.00	4.00
MGT	HOLD	3.28	3.30	0.6%	12.0	8.9	11.71	10.75	3.01	2.93	3.35	3.75
PDG	SELL	4.16	4.00	-3.8%	20.6	12.3	9.48	8.45	1.80	1.75	6.73	7.93
PJW	BUY	4.26	7.50	76.1%	67.1	16.8	12.75	10.91	2.08	1.95	4.69	5.40
SISB	BUY	9.50	11.70	23.2%	58.9	16.5	35.16	30.17	4.06	3.75	1.16	1.37
SMD	BUY	14.00	18.00	28.6%	63.1	9.4	17.52	16.02	4.39	3.74	22.79	26.71
STGT	BUY	31.25	39.00	24.8%	76.0	-61.8	2.99	7.83	1.60	1.63	19.20	9.60
WINMED	BUY	6.10	7.80	27.9%	-46.8	70.6	35.82	21.00	4.88	4.52	2.79	2.46
ZIGA	BUY	5.15	6.50	26.2%	23.8	7.7	19.81	18.39	3.07	2.83	4.47	3.50
Sector							3.68	6.52	2.82	2.61		

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

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

สำนักงานอัลมาลิ่งค์

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

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

สาขา ประชาชื่น

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

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 มินท์ ทาวเวอร์

ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มินท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สันธร 1

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

สาขา เคียนหวน (สินธร 2)

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

สาขา สาทร

เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก
จ.กรุงเทพมหานคร
02-036-4859

สาขา รังสิต

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

สาขา รัตนาธิเบศร์

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

สาขา แจ้งวัฒนะ

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

สาขา ขอนแก่น

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

สาขา อุดรธานี

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

สาขา เชียงใหม่

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-711

สาขา เชียงราย

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

สาขา สมุทรสาคร

เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย
อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร
034-428-045

สาขา แม่สาย

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

สาขา นครราชสีมา

198/1 ตรอกสมอราย
ต.ในเมือง
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 สุราษฎร์ธานี

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

สาขา ตรัง

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

สาขา บัตตานี

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

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2020

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุนลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทของสวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง 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, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน