

FINANZIA

MOMENTUM

Vol.09_19

SEPTEMBER 2019

กลยุทธ์การลงทุนเดือนกันยายน 2019

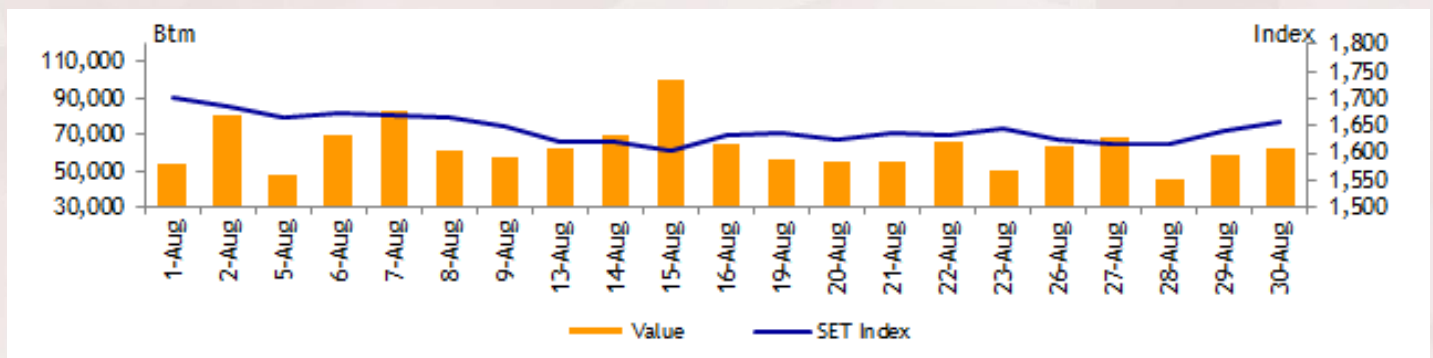
แกว่งออกข้างกรอบกว้างขึ้น ลั่นการเจรจาการค้า การเจรจาการค้าและการประชุมธนาคารกลางเป็นประเด็นหลักในเดือนนี้ แม่นักลงทุนจะมีความคาดหวังสูงเพราะทั้งสหรัฐ-จีนกลับสู่โต๊ะเจรจาอีกครั้งหลังพบกันล่าสุดปลาย ก.ค. แต่ยังคงไม่สามารถคาดเดาสถานการณ์ได้เหมือนทุกรอบที่ผ่านมา ขณะที่ตัวเลขเศรษฐกิจของประเทศหลักๆทั่วโลกที่จะทยอยประกาศในเดือนนี้มีความเสี่ยงขาลงต่อเพราะสหรัฐและจีนได้ปรับขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าล็อตใหม่ต่อกันเริ่มตั้งแต่ 1 ก.ย. ส่วนการประชุม Fed 17-18 ก.ย. ถูกกดดันเพิ่มเติมจากสถานการณ์ **Inverted yield curve** แต่หากเฟดลดดอกเบี้ย สงครามการค้ายังไม่จบ การลดดอกเบี้ยอาจเปล่าประโยชน์ ตลาดหุ้นเดือน ก.ย. จึงมีความผันผวนสูงในกรอบกว้างขึ้นตามพัฒนาการของการค้า แต่เชื่อว่ายังไม่เปลี่ยนแนวโน้มเป็นขาขึ้นจากภาวะเศรษฐกิจโลกที่ชะลอ การลงทุนในเดือนนี้ยังเน้น **Domestic plays** ที่ได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภายในประเทศของภาครัฐ

เดือนกันยายน 2019 แนะนำ : **BCH, BJC, EPG, INTUCH, TCAP**

มุมมองทางเทคนิค เดือนกันยายน 2019

SET ปรับตัวลงแรงกว่าที่เราประเมินมากในเดือน ส.ค. โดยลงไปทดสอบระดับ 1,590 จุด และแกว่งตัวผันผวนก่อนที่จะปรับตัวกลับขึ้นได้ช่วงปลายเดือน ขณะที่แนวโน้มเดือน ก.ย. คาดยังเห็นความผันผวนของดัชนีอยู่ในระดับสูง โดยเราคาดตลาดจะแกว่งตัว Sideways ในกรอบกว้างบริเวณ 1,610-1,680 จุด

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย เดือนสิงหาคม 2019



Source: SET

Content

	page
กลยุทธ์การลงทุนเดือนกันยายน 2019	4
Top 5 Favorite Stocks :	
> BCH	5
> BJC	7
> EPG	9
> INTUCH	11
> TCAP	13
FSS Universe	15
Contact us	
Thai Institute of Directors Association (IOD)	
Thailand's Private Sector Collective Action	
Coalition Against Corruption programme	
(THAI CAC)	

www.fnsyrus.com

กลยุทธ์การลงทุนเดือนกันยายน 2019

แกว่งออกข้างกรอบกว้างขึ้น ลุ้นการเจรจาการค้า

การเจรจาการค้าและการประชุมธนาคารกลางเป็นประเด็นหลักในเดือนนี้ แม้ว่านักลงทุนจะมีความคาดหวังสูงเพราะทั้งสหรัฐ-จีนกลับสู่โต๊ะเจรจาอีกครั้งหลังพบกันล่าสุดปลาย ก.ค. แต่ยังคงไม่สามารถคาดเดาสถานการณ์ได้เหมือนทุกรอบที่ผ่านมา ขณะที่ตัวเลขเศรษฐกิจของประเทศหลักๆทั่วโลกที่จะทยอยประกาศในเดือนนี้มีความเสี่ยงสูงต่อเพราะสหรัฐและจีนได้ปรับขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าล็อตใหม่ต่อกันเริ่มตั้งแต่ 1 ก.ย. ส่วนการประชุม Fed 17-18 ก.ย. ถูกกดดันเพิ่มเติมจากสถานการณ์ Inverted yield curve แต่หากเฟดลดดอกเบี้ย สงครามการค้ายังไม่จบ การลดดอกเบี้ยอาจเปล่าประโยชน์ ตลาดหุ้นเดือน ก.ย. จึงมีความผันผวนสูงในกรอบกว้างขึ้นตามพัฒนาการของการค้า แต่เชื่อว่ายังไม่เปลี่ยนแนวโน้มเป็นขาขึ้นจากภาวะเศรษฐกิจโลกที่ชะลอ การลงทุนในเดือนนี้ยังเน้น Domestic plays ที่ได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภายในประเทศของภาครัฐได้แก่

BCH, BJC, EPG, INTUCH, TCAP

สหรัฐ-จีนกลับสู่โต๊ะเจรจา นักลงทุนคาดหวังสูง

การเจรจาการค้าจะเป็นประเด็นหลักในเดือนนี้และทำให้ราคาสินทรัพย์เสี่ยงต่างๆ เคลื่อนไหวตามพัฒนาการของการเจรจา ในช่วงที่ผ่านมาเราได้เห็น ปธน.ทรัมป์พร้อมประนีประนอมกว่าแต่ก่อน เพราะเหลือเวลาอีกเพียงปีเศษก่อนจะเลือกตั้งประธานาธิบดีครั้งใหม่ ซึ่งปธน.ทรัมป์ย่อมไม่ยอมให้เศรษฐกิจทรุดลง ขณะที่จีนก็รู้ข้อนี้ เราจึงเห็นท่าที่จีนที่แข็งขึ้น ตอบโต้รุนแรงขึ้น เช่น ตั้งใจให้เงินหยวนอ่อนค่าเพื่อลดผลกระทบจากกำแพงภาษีที่สูงขึ้น ขณะเดียวกันก็ขึ้นภาษีกับสินค้านำเข้าจากสหรัฐวงเงิน US\$7.5 หมื่นล้านในวันที่ 1 ก.ย. และ 15 ธ.ค. การตอบโต้ทางการค้าจึงยังเป็นสิ่งคาดเดาได้ยาก โดยเฉพาะท่าทีของ ปธน.ทรัมป์ เดือน ก.ย. จึงเป็นอีกเดือนที่มีความผันผวนสูง ตลาดหุ้นมีโอกาสแกว่งขึ้นขึ้นและลงในรอบกว้างขึ้นกว่าเดือนก่อน เรามองกรอบ 1590-1730 จุดโดยเชื่อว่าตลาดยังไม่กลับไปเป็นขาขึ้นเพราะภาพเศรษฐกิจที่ชะลอเป็นสิ่งโลกยังต้องเผชิญ

ปธน.ทรัมป์เปิดศึกการค้ากับประเทศอื่น

ขณะที่การเจรจาการค้ากับจีนยังยืดเยื้อ ล่าสุดปธน.ทรัมป์แสดงท่าทีว่าอาจปรับขึ้นภาษีรถยนต์นำเข้าจากยุโรป ซึ่งเป็นหนึ่งในอุตสาหกรรมที่สำคัญของยุโรป โดยจะมีการพิจารณาประมาณเดือน พ.ย. นี้ ในปีที่แล้วปธน.ทรัมป์ได้ประกาศขึ้นภาษีเหล็ก (25%) และอลูมิเนียม (10%) นำเข้าจากยุโรปไปแล้ว และปัจจุบันยังมีความขัดแย้งกันเกี่ยวกับ Airbus และ Boeing ส่วนการประชุม G7 24-26 ส.ค. ที่ผ่านมา ฝรั่งเศสมีแผนจัดเก็บภาษีดิจิทัล 3% จากบริษัทดิจิทัลที่มีชาวฝรั่งเศสเป็นผู้บริโภค ซึ่งส่วนใหญ่เป็นบริษัทอเมริกันเช่น Google, Facebook, Apple, Amazon เป็นต้น ส่วนปธน.ชูตอบโต้ด้วยการขึ้นภาษีไวน์จากฝรั่งเศส

การค้าและส่งออกมีแนวโน้มแย่งเสี่ยงถูกปรับลด GDP

การที่จีนปรับขึ้นภาษี 5-10% ต่อสินค้านำเข้าจากสหรัฐ มีผล 1 ก.ย. และ 15 ธ.ค.นี้ ขณะที่สหรัฐขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากจีน US\$3 แสนล้านจาก 10% เป็น 15% เริ่ม 1 ก.ย. และสินค้านำเข้า US\$2.5 แสนล้าน ที่เก็บภาษีอยู่แล้วจาก 25% เป็น 30% เริ่ม 1 ต.ค. ซึ่งเป็นวันชาติของจีน จะส่งผลกระทบต่อส่งออกของจีน และ supply chain ของจีนเช่น ช่างก่อสร้าง เกาหลีใต้ และได้หวัน จากที่เราเริ่มเห็นการหดตัวที่ชะลอลงในระยะหลัง มีความเสี่ยงหดตัวเพิ่มขึ้น สำหรับไทยซึ่งเป็นประเทศขนาดเล็ก แต่เศรษฐกิจเปิดเสี่ยงผลกระทบได้ยาก แม้เราจะเห็นการส่งออกไปสหรัฐเพิ่มขึ้น (สหรัฐหาตลาดอื่นทดแทนตลาดจีน) แต่ตลาดสหรัฐมีส่วน 10% ไม่สามารถชดเชยตลาดอื่น (จีน อาเซียน และยุโรป) ที่หดตัวแรงได้ การส่งออกในปีนี้จะสภาพัฒนาคาด -1% อาจหดตัวมากกว่านั้น ซึ่งเสี่ยงต่อการถูกปรับ GDP ลงอีกครั้ง

ธนาคารกลาง 4 แห่งประชุม

เดือน ก.ย. มีการประชุมของ Fed (17-18 ก.ย.) ECB (12 ก.ย.) BOJ (19 ก.ย.) และ กนง. (25 ก.ย.) ตลาดคาดว่ามีโอกาสสูงที่ Fed จะลดดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% แม้ว่า Powell จะไม่ได้แสดงท่าทีชัดเจนในทุกเวทีที่ผ่านมาถึงการลดดอกเบี้ย แต่สถานการณ์ Inverted yield curve กดดัน Fed มากขึ้น หาก Fed ลดดอกเบี้ยอย่างที่ตลาดอยากเห็น ราคาสินทรัพย์เสี่ยงทั้งหุ้น โภคภัณฑ์ รวมถึงทองคำ จะปรับขึ้น แต่ถ้าสงครามการค้ายังรุนแรงขึ้น การปรับขึ้นของราคาสินทรัพย์ต่างๆ ย่อมเป็นการชั่วคราว ในส่วนของ ECB และ BOJ มีแนวโน้มผ่อนคลายทางการเงินอยู่แล้ว

สำหรับ กนง. เราคาดว่าจะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อเก็บกระสุนไว้ในยามจำเป็น นอกจากนี้ ธปท.ได้ทยอยออกมาตรการอื่นเพื่อดูแลปัญหาเฉพาะจุดอยู่แล้ว และรอดูมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลก่อนการประชุม กนง.ครั้งนี้จะมีการทบทวนประมาณการเศรษฐกิจ ซึ่งคาดว่าจะปรับลด GDP ลง เป็นอีกข่าวลบต่อตลาดหุ้นปลดค่าเงินบาท (อ่อนค่าลง)

Inverted yield curve แต่เศรษฐกิจโลกยังไม่ถดถอย

การที่ผลตอบแทนของพันธบัตรระยะยาวต่ำกว่าผลตอบแทนของพันธบัตรระยะสั้นแล้วจะตามมาด้วยเศรษฐกิจถดถอยในอีก 8-12 เดือนข้างหน้านั้น เราพบว่าคำกล่าวนี้เป็นจริงก็ต่อเมื่อ Inverted yield curve ต้องเกิดขึ้นติดต่อกันเป็นเวลานาน จากวิกฤตในอดีต Inverted yield curve เกิดขึ้นสั้นสุดคือ 9 เดือน เราจึงเชื่อว่าเศรษฐกิจโลกครั้งนี้ชะลอแต่ยังไม่ถดถอย นอกจากนี้ สภาพคล่องในตลาดโลกมีสูงมากและอัตราดอกเบี้ยก็อยู่ในระดับต่ำมาก สถานการณ์ยังเอื้อต่อตลาดหุ้น

BCH

BCH TB CG 2018 THAI CAC
3 Certified

Close 29 August 2019 : 16.20

End 2019 Target : 21.00

+30%

บมจ. บางกอก เซน ฮอสปิทอล

เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มผลการดำเนินงาน 2H19 ของ BCH โดยเฉพาะใน 3Q19 ซึ่งคาดว่าจะสามารถทำ New High ได้จากแรงหนุนของ High Season และการบันทึกรายได้ส่วนเพิ่มค่าภาระเสี่ยง ขณะที่รายได้ของ WMC เริ่มกลับเติบโตอีกครั้ง นอกจากนี้ยังมีประเด็นบวกใหม่คือสมาคมโรงพยาบาลเอกชนอยู่ระหว่างขอปรับเพิ่มการจ่ายเงินของประกันสังคมเฉลี่ยราว 12% จากปัจจุบัน ซึ่งหากมีการอนุมัติจะเป็น Upside ต่อกำไรปี 2020 เป็นต้นไป ปัจจุบันเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2019-2020 +13.8% Y-Y และ +12.1% Y-Y ตามลำดับ ราคาหุ้นที่ปรับฐานลงในช่วง 3 เดือนล่าสุดเป็นโอกาสในการเข้า “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 21 บาท

ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว แนวโน้มกำไร 3Q19 ทำ New High

การประชุมนักวิเคราะห์ของ BCH วานนี้โทนค่อนข้างเป็นบวก แนวโน้มกำไรปกติ 3Q19 คาดว่าจะกลับมาเติบโตโดดเด่นทั้ง Q-Q และ Y-Y และมีโอกาสทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์จากแรงหนุนของ High Season นอกจากนี้ยังมีปัจจัยบวกจากการบันทึกรายได้ส่วนเพิ่มของค่าภาระเสี่ยง (RW<2) เบื้องต้นราว 50-60 ลบ.หลังสำนักงานประกันสังคมชำระเงิน (50% ของงบปี 2018 และ 13.64% ของงบปี 2019) ซึ่งเป็นบวกกับกำไรปกติโดยตรงเพราะไม่มีต้นทุนเพิ่ม นอกจากนี้รายได้และผลการดำเนินงานของ WMC มีแนวโน้มกลับมาเติบโตในระดับที่ดีอีกครั้งจากผู้ป่วยตะวันออกกลางในศูนย์แผลเบาหวานเพิ่มขึ้นและแพทย์ผู้เชี่ยวชาญมีการเพิ่มชั่วโมงการทำงาน

ประมาณการปี 2020 อาจมี Upside หากมีการปรับเพิ่มค่าหัวประกันสังคม

ล่าสุดสมาคมโรงพยาบาลเอกชนได้ยื่นขอให้มีการปรับเพิ่มการจ่ายเงินของประกันสังคมเฉลี่ยราว 12% ในวันที่ 1 ม.ค. 2020 จากเดิมที่มีการปรับขึ้นล่าสุดเมื่อ 1 ก.ค. 2017 ซึ่งจ่ายเฉลี่ยราว 2,850 บาท/ผู้ประกันตน (ต่ำกว่าสปช.ที่ 3,600 บาท/คน) โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างการพิจารณาซึ่งยังไม่ทราบผลว่าท้ายที่สุดจะออกมาอย่างน้อยเพียงใด อย่างไรก็ตามประเด็นดังกล่าวถือเป็นประเด็นใหม่และเป็นบวกต่อโรงพยาบาลที่รับประกันสังคมโดยตรงซึ่ง BCH มีสัดส่วนรายได้ดังกล่าวราว 35% และทำให้ประมาณการกำไรปกติปี 2020 มี Upside จากปัจจุบันที่ 1,390 ลบ. +12.1% Y-Y ขณะที่ปี 2019 เราคาดที่ 1,240 ลบ. +13.8% Y-Y

คงคำแนะนำ “ซื้อ” และเป็นหนึ่งใน Top Pick

ราคาหุ้น BCH ปรับตัวลงราว 20% จากจุดสูงสุดของปีในช่วงต้นเดือนพ.ค. ที่ผ่านมาก่อนที่จะเริ่มฟื้นตัวในช่วง 2 วันล่าสุดซึ่งเรามองว่าได้สะท้อนประเด็นลบจากกำไร 2Q19 ที่ไม่โดดเด่นไปแล้ว ขณะที่การเติบโตจะเร่งตัวในช่วง 2H19 ส่วนด้านราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ 2019-2020PER ราว 30 เท่าซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตราว 35 เท่า จึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 21 บาท (DCF WACC 6.82% Terminal Growth 3%) และเป็นหนึ่งใน Top Pick ของกลุ่มการแพทย์

ความเสี่ยง คือ สำนักงานประกันสังคมจ่ายเงินได้น้อยกว่าที่คาด การชะลอตัวของลูกค้าต่างชาติซึ่งอาจกระทบ WMC เศรษฐกิจและการบริโภคในประเทศที่ชะลอตัว

Consolidated earnings

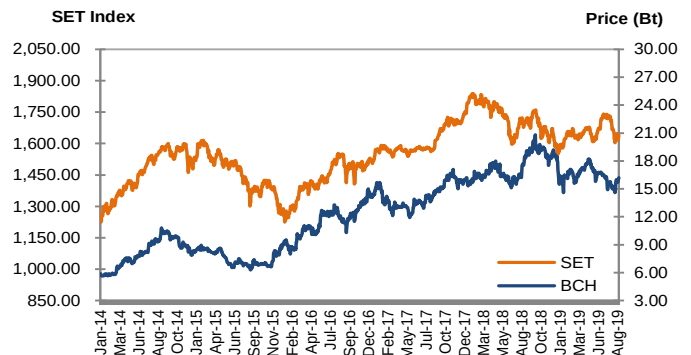
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	917	1,089	1,240	1,390
Net profit	917	1,089	1,240	1,390
Normalized EPS (Bt)	0.37	0.44	0.50	0.56
EPS (Bt)	0.37	0.44	0.50	0.56
% growth	21.8	18.8	13.8	12.1
Dividend (Bt)	0.20	0.23	0.27	0.30
BV/share (Bt)	2.4	2.6	3.0	3.4
EV/EBITDA (x)	22.6	20.6	17.7	16.2
Normalized PER (x)	44.1	37.1	32.6	29.1
PER (x)	44.1	37.1	32.6	29.1
PBV (x)	6.8	6.3	5.5	4.8
Dividend yield (%)	1.2	1.4	1.7	1.9
ROE (%)	15.5	17.0	16.8	16.5
YE No. of shares (million)	2,493.7	2,493.7	2,493.7	2,493.7
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (29/08/2019)	16.20
SET Index	1,639.14
Foreign limit/actual (%)	49.00/10.24
Paid up shares (million)	2,493.75
Free float (%)	44.05
Market cap (Bt mn)	40,398.72
Avg. daily T/O (Bt mn) (2019 YTD)	241.15
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	18.50, 14.20, 16.28

Source: Setsmart



Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

Income Statement (Consolidated)

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

Cash Flow Statement (Consolidated)

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

Balance Sheet (Consolidated)

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

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	12.9	11.4	11.3	9.4	10.4
EBITDA	23.6	13.5	8.3	15.6	9.0
Net profit	42.8	21.8	18.8	13.8	12.1
Normalized earnings	42.8	21.8	18.8	13.8	12.1
Profitability (%)					
Gross profit margin	31.3	32.8	33.2	34.3	34.3
EBITDA margin	27.5	28.0	27.3	28.9	28.6
EBIT margin	19.7	20.7	20.3	22.1	22.0
Normalized profit margin	11.4	12.5	13.3	13.9	14.1
Net profit margin	11.4	12.5	13.3	13.9	14.1
Normalized ROA	7.1	7.2	8.6	9.3	9.8
Normalize ROE	14.1	15.5	17.0	16.8	16.5
Normalized ROCE	16.4	14.7	15.2	17.5	18.2
Risk (x)					
D/E	1.0	1.1	1.0	0.8	0.7
Net D/E	0.9	1.1	0.9	0.7	0.6
Net debt/EBITDA	2.6	3.0	2.5	2.1	1.8
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.30	0.37	0.44	0.50	0.56
Normalized EPS	0.30	0.37	0.44	0.50	0.56
EBITDA	0.73	0.83	0.90	1.04	1.13
Book value	2.14	2.37	2.57	2.96	3.38
Dividend	0.10	0.20	0.23	0.27	0.30
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	53.6	44.1	37.1	32.6	29.1
Norm P/E	53.6	44.1	37.1	32.6	29.1
P/BV	7.6	6.8	6.3	5.5	4.8
EV/EBITDA	24.8	22.6	20.6	17.7	16.2
Dividend yield (%)	0.6	1.2	1.4	1.7	1.9

Source: Company data, FSS research

บมจ. เบอริส ยูเคเกอร์

แม้ระยะสั้น แนวโน้มกำไร 3Q19 อาจสดใสขึ้นกว่าที่เคยคาด เพราะ SSSG ของ BIGC 3QTD ติดลบมากขึ้นจาก 2Q19 และมีการปรับลดแผนสาขาใหม่ในไทยปีนี้เหลือ 3 แห่ง จากเดิม 7 แห่ง ส่วนกลุ่มพืชสาขารัก 1 แห่ง ยังเปิดตามแผน กอปรกับคาดการณ์ได้จากลูกค้า B2B จะเพิ่มขึ้นในช่วง 2H19 จากจุดตัดอัตรากำไรขั้นต้นใน 3Q19 แต่คาดการณ์กำไรจะกลับมาโตอีกครั้งใน 4Q19 ที่เป็น High Season ของธุรกิจจากกำไร 1H19 คิดเป็นสัดส่วน 47% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไร 2H19 อาจทรงตัวถึงปรับขึ้นเล็กน้อยจาก 1H19 ดังนั้นเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2019 ไว้ตามเดิมที่ +6.7% Y-Y และคาดว่าจะกลับมาโตมากขึ้นในปี 2020 รว +12.6% Y-Y จากการฟื้นตัวของธุรกิจกระป๋องที่จะรับรู้ลูกค้าใหม่เต็มปี และคำสั่งซื้อจะเพิ่มมากขึ้น รวมถึงการกลับมาของลูกค้านักค้า (ที่เคยลดคำสั่งซื้อ) ทั้งนี้เรายังคงราคาเป้าหมายปีที่ 58 บาท (DCF) และยังคงชอบในแง่การเติบโตของ 4Q19 ต่อเนื่องไปในปีหน้า รวมถึงเป็นผู้ที่ได้อานิสงส์เชิงบวกจากมาตรการของภาครัฐในการกระตุ้นกำลังซื้อ จึงแนะนำซื้อ

แนวโน้มกำไร 3Q19 ดูไม่สดใสขึ้นเลย แต่จะดีขึ้นใน 4Q19

ระยะสั้น แนวโน้มกำไรปกติ 3Q19 อาจอ่อนตัวลงทั้ง Q-Q และ Y-Y มาจาก BIGC เป็นหลัก โดย SSSG ล่าสุด 3QTD ยังติดลบและมากขึ้นจาก 2Q19 ที่ -0.3% Y-Y และแนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นอาจลดลง เพราะคาดมีรายได้จากลูกค้า B2B เพิ่มขึ้น เพราะเริ่มเข้าสู่ฤดูกาลของการขาย ในขณะที่บริษัทปรับลดเป้าหมายการเปิดสาขาใหม่ Hypermarket ในปีนี้เป็น 3 แห่งในไทย จากเดิม 7 แห่ง ส่วนสาขาแรกในกลุ่มพืชยังคงเป้าเดิม 1 แห่งจะเปิดในช่วงเดือน ต.ค. แม้แนวโน้มธุรกิจ Packaging จะดีขึ้นต่อเนื่อง ภายหลังได้ลูกค้ากระป๋องรายใหม่เข้ามา 2 ราย ใน 1H19 และจะมีลูกค้าใหม่เพิ่มอีก 1 รายเข้ามาในเดือน ก.ย. นี้ และคาดการณ์กำไรจะกลับมาเติบโตอีกครั้งใน 4Q19 ซึ่งเป็น High Season ของทุกธุรกิจ กอปรกับแนวโน้มภาพรวมต้นทุนวัตถุดิบ (Packaging และ Consumer) ยังอยู่ในระดับที่ดี ในส่วนของอัตราภาษีในช่วง 2H19 น่าจะยังอยู่ในระดับต่ำใกล้เคียง 1H19 อยู่ที่ราว 14% ต่ำกว่าอัตราปกติที่ระดับ 17% - 18% จากโรงงานแก้วแห่งใหม่ (โรง 5) ได้สิทธิ BOI รวมถึงได้อานิสงส์จากการติดตั้ง Solar Rooftop

ยังคงประมาณการกำไรปีนี้ และคาดว่าจะโตมากขึ้นในปีหน้า

แนวโน้มกำไร 2H19 ดูทรงตัวถึงปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 1H19 และจากกำไรปกติ 1H19 ที่ทำได้ 3,221 ล้านบาท (+22.6% Y-Y) คิดเป็นสัดส่วน 47% ของประมาณการทั้งปี ดังนั้นเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2019 ไว้ตามเดิมที่ 6,874 ล้านบาท (+6.7% Y-Y) และคาดการณ์กำไรจะกลับมาเติบโตได้มากขึ้นในปี 2020 รว 12.6% Y-Y เป็น 7,742 ล้านบาท โดยจะมาจากการฟื้นตัวของธุรกิจ Packaging โดยเฉพาะฝั่งกระป๋อง ที่จะรับรู้ลูกค้าใหม่ 3 รายได้เต็มปี และคาดมีคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยบริษัทมีกำลังการผลิตที่โรงงานในไทยรองรับเพียงพอ และอยู่ระหว่างขยายกำลังการผลิตกระป๋องของโรงงานในเวียดนามเพิ่มขึ้น 40% เพิ่มตามคำสั่งซื้อของลูกค้ารายใหม่ นอกจากนี้ ในส่วนของลูกค้าเครื่องดื่มชูกำลังรายเดิมที่ลดคำสั่งซื้อในช่วงก่อนหน้า กำลังขยายตลาดสินค้าใหม่ ซึ่งอยู่ในกระป๋องรูปแบบใหม่ (Slim) ที่บริษัทเครื่องดื่มชูกำลังยังผลิตเองไม่ได้ และหากประสบความสำเร็จได้รับการตอบรับที่ดี คาดว่า BJC จะได้รับคำสั่งซื้อกระป๋อง Slim มากขึ้นในระยะถัดไป ในส่วนของ BIGC อยู่ระหว่างขยายไปสู่ ASEAN มากขึ้น โดยเฉพาะ CLMV ที่เริ่มมีการขยายแบรนด์ออกไปให้เป็นรู้จักของลูกค้า เพื่อรองรับการขยายสาขามากขึ้นในอนาคต

Consolidated earnings

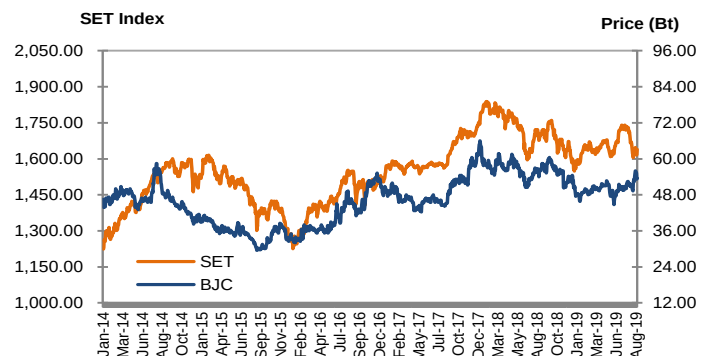
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	5,122	6,444	6,874	7,742
Net profit	5,211	6,650	6,574	7,742
Normalized EPS (Bt)	1.28	1.61	1.72	1.93
EPS (Bt)	1.31	1.66	1.64	1.93
% growth	57.6	27.2	-1.1	17.8
Dividend (Bt)	0.57	0.73	0.77	0.87
BV/share (Bt)	26.70	27.61	28.48	29.54
EV/EBITDA (x)	20.47	19.57	18.47	17.33
Normalized PER (x)	41.7	33.2	31.2	27.7
PER (x)	41.0	32.2	32.6	27.7
PBV (x)	2.0	1.9	1.9	1.8
Dividend yield (%)	1.1	1.4	1.4	1.6
ROE (%)	4.8	5.8	6.0	6.5
YE No. of shares (million)	3,990	4,003	4,003	4,003
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (29/08/2019)	53.50
SET Index	1,639.14
Foreign limit/actual (%)	49.00/12.20
Paid up shares (million)	4,005.82
Free float (%)	25.71
Market cap (Bt mn)	214,293.96
Avg. daily T/O (Bt mn) (2019 YTD)	508.08
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	56.50, 44.75, 49.87

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	125,330	149,158	156,142	162,387	173,754
Cost of sales	102,735	120,706	126,173	131,046	140,046
Gross profit	22,595	28,452	29,968	31,341	33,708
SG&A	24,324	30,686	32,263	33,614	35,967
Operating profit	-1,729	-2,234	-2,294	-2,273	-2,259
Other income	11,166	15,022	16,012	16,401	17,375
EBIT	9,437	12,787	13,717	14,128	15,117
EBITDA	15,533	20,177	21,274	22,185	23,673
Interest charge	5,203	4,528	4,719	4,822	4,735
Tax on income	1,196	2,260	1,647	1,679	1,876
Earnings after tax	3,038	5,999	7,351	7,627	8,506
Minority interest	-1,015	-764	-634	-728	-750
Normalized earnings	2,243	5,122	6,444	6,874	7,742
Extraordinary items	1,064	88	206	-300	0
Net profit	3,307	5,211	6,650	6,574	7,742

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	3,307	5,211	6,650	6,574	7,742
Deprec. & amortization	6,096	7,389	7,557	8,057	8,557
Change in working capital	8,987	-1,964	41,996	-39,663	-1
Other adjustments	-1,245	42	96	347	52
Cash flow from operations	17,145	10,679	56,299	-24,686	16,349
Capital expenditure	-49,793	-11,345	-7,529	-10,000	-10,000
Others	-202,691	147	-3,171	4,674	-1,023
Cash flow from investing	-252,484	-11,198	-10,701	-5,326	-11,023
Free cash flow	-235,339	-520	45,598	-30,012	5,326
Net borrowings	150,608	6,580	-40,946	29,781	-1,311
Equity capital raised	83,490	314	354	-7	0
Dividends paid	-1,387	-1,957	-2,402	-3,093	-3,484
Others	4,989	-3,539	-693	148	139
Cash flow from financing	237,699	1,397	-43,688	26,828	-4,656
Net change in cash	2,360	877	1,910	-3,184	670

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	3,491	4,368	6,278	3,094	3,765
Accounts receivable	12,548	13,831	15,692	15,571	16,661
Inventory	19,882	19,132	21,310	21,542	23,021
Other current assets	72	1,212	80	162	174
Total current assets	35,993	38,542	43,360	40,370	43,621
Investments	34,537	35,198	37,783	32,885	32,885
Plant, property & equipment	62,399	66,354	66,327	68,270	69,713
Other assets	175,772	174,965	175,551	175,775	176,798
Total assets	308,701	315,059	323,021	317,300	323,017
Short-term loans	15,966	14,662	9,788	10,356	10,818
Accounts payable	30,487	31,388	33,056	35,903	38,369
Current maturities	4,728	2,566	46,089	3,500	3,500
Other current liabilities	670	1,638	1,353	1,624	1,738
Total current liabilities	51,851	50,254	90,286	51,383	54,424
Long-term debt	131,576	139,728	104,108	132,596	129,852
Other non-current liab.	14,125	13,900	13,543	14,615	15,638
Total non-current liab.	145,701	153,628	117,651	147,211	145,490
Total liabilities	197,553	203,883	207,937	198,594	199,914
Registered capital	4,054	4,054	4,115	4,054	4,054
Paid up capital	3,990	3,996	4,003	3,996	3,996
Share premium	85,045	85,353	85,699	85,699	85,699
Legal reserve	493	493	493	493	493
Retained earnings	13,209	16,675	20,317	23,798	28,056
Minority Interests	8,412	4,659	4,572	4,720	4,859
Shareholders' equity	111,148	111,176	115,084	118,706	123,103

Important Ratios (Consolidated)					
	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	192.2	19.0	4.7	4.0	7.0
EBITDA	148.0	29.9	5.4	4.3	6.7
Net profit	18.4	57.6	27.6	-1.1	17.8
Normalized earnings	12.8	128.4	25.8	6.7	12.6
Profitability (%)					
Gross profit margin	18.0	19.1	19.2	19.3	19.4
EBITDA margin	12.4	13.5	13.6	13.7	13.6
EBIT margin	7.5	8.6	8.8	8.7	8.7
Normalized profit margin	1.8	3.4	4.1	4.2	4.5
Net profit margin	2.6	3.5	4.3	4.0	4.5
Normalized ROA	0.7	1.6	2.0	2.2	2.4
Normalize ROE	2.2	4.8	5.8	6.0	6.5
Normalized ROCE	3.7	4.8	5.9	5.3	5.6
Risk (x)					
D/E	1.8	1.9	1.9	1.7	1.7
Net D/E	1.9	1.9	1.8	1.7	1.7
Net debt/EBITDA	12.5	9.9	9.5	8.8	8.3
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.83	1.31	1.66	1.64	1.93
Normalized EPS	0.56	1.28	1.61	1.72	1.93
EBITDA	3.89	5.06	5.31	5.54	5.91
Book value	25.75	26.70	27.61	28.48	29.54
Dividend	0.50	0.57	0.73	0.77	0.87
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	64.5	41.0	32.2	32.6	27.7
Norm P/E	95.2	41.7	33.2	31.2	27.7
P/BV	2.1	2.0	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA	26.2	20.5	19.6	18.5	17.3
Dividend yield (%)	0.9	1.1	1.4	1.4	1.6

Source: Company data, FSS research

บมจ. อีสเทิร์นโพลีเมอร์ กรุป

ผลการดำเนินงานของ EPG อยู่ในทิศทางฟื้นตัวชัดเจนจากแนวโน้มราคาวัตถุดิบ (HDPE, PP, เยื่อกระดาษ, ยาง) ที่ลดลงต่อเนื่องจากผลของสงครามการค้า ขณะเดียวกันบริษัทปรับกลยุทธ์ของธุรกิจ EPP โดยหันมาเน้นกลุ่ม Food ซึ่งมี demand รองรับและการแข่งขันไม่รุนแรงเท่าตลาด Mass product ซึ่งเริ่มเห็นผลตั้งแต่ไตรมาสที่ผ่านมา ในช่วงที่เหลือของปียังคงเห็นลดต้นทุนและรายจ่าย สำหรับผลประกอบการของ TJM (ออสเตรเลีย) ยังคงขาดทุนแต่จะขาดทุนลดลงจากปีก่อนและผู้บริหารตั้งเป้าว่าจะเริ่มคุ้มทุนตั้งแต่ปีหน้า เราคาดกำไรปีนี้จะกลับมาขยายตัวเป็นปีแรก +11% Y-Y เป็น 1 พันล้านบาท หลังหดตัวติดต่อกัน 2 ปี ราคาเป้าหมาย 8.50 บาท (อิง EV/EBITDA 15 เท่า) แนะนำซื้อ

กำไรปกติดีกว่าคาดมาก EPP ทำมาจึ้นได้ดีสุดในรอบ 5 ไตรมาส

EPG รายงานกำไรสุทธิ 1Q20 (เม.ย.-มิ.ย.) 215.9 ล้านบาท +92.3% Q-Q, -29.2% Y-Y หากตัดรายการพิเศษคือขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน 32.0 ล้านบาทและกำไรจากการขายที่ดินของบริษัทที่เกี่ยวข้อง 9.4 ล้านบาท จะเป็นการกำไรปกติ 240.0 ล้านบาท ดีกว่าคาด 18% ฟื้นตัว 43.6% Q-Q (ดีขึ้น Q-Q เป็นครั้งแรกในรอบ 4 ไตรมาส) แต่ยังลดลง 12.2% Y-Y ดอกเบี้ยมุมมองว่าผลประกอบการของ EPG ผ่าน bottom แล้วใน 4Q19

กำไรที่ดีกว่าคาดมาจาก 2 ธุรกิจคือ Aeroflex (ฉนวนยาง) ที่มีรายได้เพิ่มขึ้นโดยเฉพาะในตลาดสหรัฐและญี่ปุ่นที่เลือกใช้สินค้า premium ขณะที่ยังรักษาอัตรากำไรขั้นต้นไว้ได้ที่ 41.6% และธุรกิจ EPP (บรรจุภัณฑ์พลาสติก) ที่แม้รายได้จะยังฟื้นไม่เต็มที่ -2.6% Q-Q, +2.6% Y-Y แต่กลยุทธ์การปรับ product mix ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 18.9% สูงที่สุดในรอบ 5 ไตรมาส สำหรับส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุน (ส่วนใหญ่เป็น TJM) อยู่ในทิศทางเดียวกันคือฟื้น Q-Q (แต่ฟื้นช้ากว่า EPG) แต่ยังคง Y-Y ซึ่งบริษัทได้ดำเนินการแก้ไขปัญหาตลอด ผู้บริหารตั้งเป้าว่าปีนี้จะขาดทุนลดลงและเริ่มสร้างกำไรได้ในปีหน้า

แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 8.50 บาท

กำไร 1Q20 คิดเป็น 22% ของประมาณการทั้งปี (มี.ค. 2019 – เม.ย. 2020) ที่เราคาด 1,003 ล้านบาท ฟื้นตัว 11% Y-Y แนวโน้มในช่วงที่เหลือของปียังสดใสโดยเฉพาะธุรกิจ EPP (เพิ่งกำลังซื้อในประเทศ) หากใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นได้มากกว่านี้ อัตรากำไรขั้นต้นจะปรับขึ้นได้เร็วมากจากผลของ Operating leverage และต้นทุนเม็ดพลาสติกที่ลดลง ราคาหุ้นปัจจุบันมี PE 18 เท่า EV/EBITDA 12.6 เท่า ถือว่าถูกเมื่อเทียบกับอดีตที่บริษัทสร้างกำไรได้ดี (PE 27 เท่า EV/EBITDA 20 เท่า) เรายังคงแนะนำซื้อจากผลประกอบการที่มีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง

ความเสี่ยง – ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน การชะลอของเศรษฐกิจโลก การปรับขึ้นของราคาน้ำมันดิบ และการจ่ายใช้สอยในประเทศที่ชะลอ

Consolidated earnings

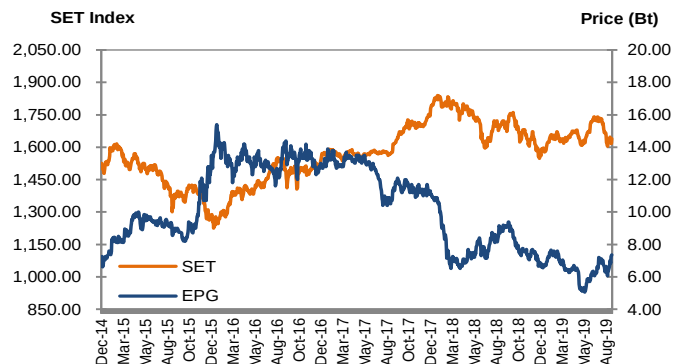
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized profit	1,073	957	1,003	1,119
Net profit	991	905	1,003	1,119
EPS (Bt) - norm	0.38	0.34	0.36	0.40
EPS (Bt)- reported	0.35	0.32	0.36	0.40
% growth y-y	-28.2	-8.8	10.9	11.6
Dividend (Bt)	0.15	0.14	0.15	0.14
BV/share (Bt)	3.61	3.68	3.42	3.26
EV/EBITDA (x)	13.4	13.4	12.6	11.3
PER (x) - norm	19.2	21.5	20.5	18.4
PER (x)	18.2	22.8	20.5	18.4
PBV (x)	2.0	2.0	1.9	1.9
Dividend yield (%)	2.0	1.9	2.0	2.2
ROE (%)	13.4	13.4	12.6	11.3
YE No. of shares (million)	2,800	2,800	2,800	2,800
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (29/08/2019)	7.35
SET Index	1,639.14
Foreign limit/actual (%)	49.00/1.02
Paid up shares (million)	2,800.00
Free float (%)	26.29
Market cap (Bt mn)	20,580.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2019 YTD)	38.11
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	7.70, 5.00, 6.50

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn) Ended March	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenues	9,285	9,614	10,587	11,222	11,895
Cost of sales	6,312	6,898	7,693	8,128	8,547
Gross profit	2,973	2,717	2,893	3,094	3,349
SG&A	1,739	1,877	2,056	2,200	2,323
Operating profit	1,235	839	837	894	1,025
Other income	47	49	36	34	24
EBIT	1,282	889	873	928	1,049
EBITDA	1,853	1,483	1,509	1,566	1,698
Interest expense	55	-12	40	38	35
Tax	61	70	52	58	76
Earning after tax	1,412	1,076	956	1,002	1,118
Minority interest	-2	-2	1	1	1
Norm profit	1,410	1,073	957	1,003	1,119
Extra ordinary	-29	-82	-52	0	0
Net profit	1,381	991	905	1,003	1,119

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn) Ended March	2017	2018	2019	2020E	2021E
Net profit before tax	1,442	1,064	955	1,061	1,195
Depre. & amort.	618	643	672	692	732
Change in working capital	-56	46	-190	-121	-191
Other adjustments	-242	-255	-115	-125	-148
Cash flow from operation	1,762	1,498	1,322	1,507	1,588
Capital expenditure	-665	-769	-755	-694	-655
Others	213	120	92	102	-58
Cash flow from investing	-452	-649	-663	-592	-713
Free cash flow	2,214	2,147	1,985	2,099	2,301
Net borrowings	-573	19	-13	-206	-285
Capital raised	0	0	0	0	0
Paid Dividends	-616	-700	-644	-420	-448
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-1,189	-681	-657	-626	-733
Net change in cash	121	167	3	289	142

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn) Ended March	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash & bank deposit	369	498	503	792	990
Trade receivable	1,734	1,700	1,739	1,906	1,888
Inventory	2,097	2,358	2,408	2,338	2,307
Other current assets	99	47	42	56	51
Total current assets	4,299	4,603	4,692	5,093	5,237
L-T investment	270	270	270	270	270
PP&E	5,714	5,649	5,617	5,667	5,679
Other assets	595	539	561	591	559
Total assets	12,986	13,139	13,393	13,897	14,021
Short-term loans	591	840	1,054	950	900
Trade account payable	1,142	1,294	1,269	1,336	1,291
Current maturity	336	286	213	287	230
Other current liabilities	75	35	40	45	49
Total current liabilities	2,144	2,455	2,576	2,618	2,469
Long-term loan	514	332	189	250	230
Other LTD	203	230	313	325	304
Total LTD	717	562	502	575	534
Total liabilities	2,861	3,016	3,078	3,193	3,004
Registered capital	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800
Paid-up capital	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800
Share premium	3,274	3,274	3,274	3,274	3,274
Legal reserve	119	154	206	206	206
Retained earnings	3,020	3,276	3,485	3,868	4,175
MI	14	24	23	29	35
Total equity	9,911	10,099	10,293	10,676	10,983

Important Ratios (Consolidated)

(Bt mn) Ended March	2017	2018	2019	2020E	2021E
Growth (%)					
Revenues	5.9	3.5	10.1	6.0	6.0
EBITDA	1.6	-20.0	1.8	5.1	10.8
Net profit	-2.3	-28.2	-8.7	10.9	11.6
Norm profit	11.3	-23.9	-10.8	4.8	11.6
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	32.0	28.3	27.3	27.6	28.2
EBITDA margin	20.0	15.4	14.3	14.1	14.8
EBIT margin	13.3	8.7	7.9	8.0	8.6
Operating Margin	14.9	10.3	8.5	8.9	9.4
Net profit margin	14.9	10.3	8.5	8.9	9.4
Norm ROA	10.9	8.2	7.1	7.2	8.0
Norm ROE	14.2	10.6	9.3	9.4	10.2
Norm ROCE	11.8	8.3	8.1	8.2	9.1
Risk (x)					
D/E	0.29	0.30	0.30	0.30	0.27
Net D/E	0.25	0.25	0.25	0.22	0.19
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.49	0.35	0.32	0.36	0.40
Norm EPS	0.50	0.38	0.34	0.36	0.40
EBITDA	0.66	0.53	0.54	0.57	0.63
FCF	0.79	0.77	0.71	0.75	0.82
Book value	3.54	3.61	3.68	3.81	3.90
Dividend	0.15	0.15	0.14	0.15	0.16
Par	1	1	1	1	1
Valuations (x)					
P/E	13.1	18.2	22.8	20.5	18.4
Norm P/E	12.8	16.8	21.5	20.5	18.4
P/BV	1.8	2.0	2.0	1.9	1.9
EV/EBTDA	10.8	13.4	13.4	12.6	11.3
Dividend yield (%)	2.3	2.0	1.9	2.0	2.2

Source: Company data, FSS research

INTUCH

INTUCH TB CG 2018 THAI CAC
5 Certified

Close 29 August 2019 : 63.50
End 2019 Target : 67.00

+5.5%

บมจ. อินทัช โฮลดิ้งส์

เรามีสุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มกำไรปกติ 2H19 ของ INTUCH ที่คาดว่าจะ +11.5% H-H, +25.3% Y-Y และทั้งปี 2019 +7.4% Y-Y ตามทิศทางกำไรของ ADVANC ที่กลับมาโตแกร่งจากการแข่งขันของ Mobile Operator ที่ลดความรุนแรง แต่ความน่าสนใจของ INTUCH ที่มากกว่า ADVANC คือ Valuation ที่ถูกกว่าโดยปัจจุบัน Discount จาก NAV ของ ADVANC ถึง 26% มากกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลังที่ 20% และให้ Dividend Yield สูงกว่าที่ 4.5% เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อทำกำไร” ราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 67 บาทและเป็นแหล่งพักเงินที่ดีในสภาวะตลาดที่ผันผวน

แนวโน้มกำไร 2H19 แข็งแกร่งจากการแข่งขันที่ลดลงของผู้ให้บริการมือถือ

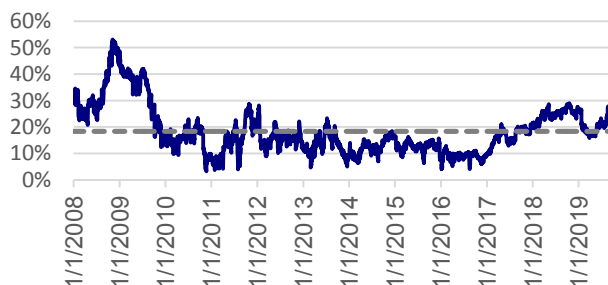
แนวโน้มการแข่งขันของ Mobile Operator ที่ลดความรุนแรงลงตั้งแต่ 2Q19 หลังจากมีการถอน Fixed-Speed Unlimited Package ออกถือเป็นสัญญาณที่ดีและสะท้อนให้เห็นว่าผู้ให้บริการแต่ละรายเริ่มให้ความสำคัญกับการทำกำไรมากขึ้นหลังจากผ่านช่วงลงทุนหนักบนโครงข่าย 4G และแย่งชิง Market Share โดยเบื้องต้นคาดว่าจะ 2H19 ของ INTUCH +11.5% H-H, +25.3% Y-Y ซึ่งจะทำให้กำไรปกติปี 2019 +7.4% Y-Y และมาจากกำไรของ ADVANC ทั้ง 100% ขณะที่ THCOM อยู่ในภาวะขาดทุนจากอุตสาหกรรมดาวเทียมที่ยังหดตัว ส่วนประเด็นการขายหุ้นของ Temasek ผ่าน Aspen Holding และ Anderton Investments จำนวน 257.1 ล้านหุ้น (8.02% ของหุ้นทั้งหมด) มูลค่ารวม 1.56 หมื่นลบ.เรามองว่าไม่ได้กระทบต่อปัจจัยพื้นฐาน

INTUCH ถูกกว่า ADVANC

ราคาหุ้นปัจจุบันของ INTUCH มีส่วนลดจาก NAV ของ ADVANC อยู่ถึง 26% ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลังซึ่งอยู่ที่ราว 20% ขณะที่ Dividend Yield อยู่ในระดับค่อนข้างดี 4.5% เทียบกับ ADVANC ที่ 3.5% เรายังคงมองว่าในแง่ Valuation INTUCH ยังคงมีความน่าสนใจมากกว่า ประกอบกับราคาหุ้นยังพอมี Upside เทียบกับราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 67 บาท (Discount 20% จาก NAV ของ ADVANC และ THCOM) จึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อทำกำไร” และเป็นที่พักเงินที่ปลอดภัยภายใต้สภาวะตลาดที่ผันผวนสูงจากธุรกิจที่ค่อนข้าง Defensive

ความเสี่ยง คือ ธุรกิจดาวเทียมที่ผ่านช่วงการเติบโตไปแล้ว และการแข่งขันของธุรกิจให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่อาจรุนแรงต่อเนื่อง ข้อพิพาทของ ADVANC ที่ค้างอยู่กับภาครัฐ

%Discount Rate INTUCH/ADVANC



Source: Bloomberg and FSS Calculates

Consolidated earnings

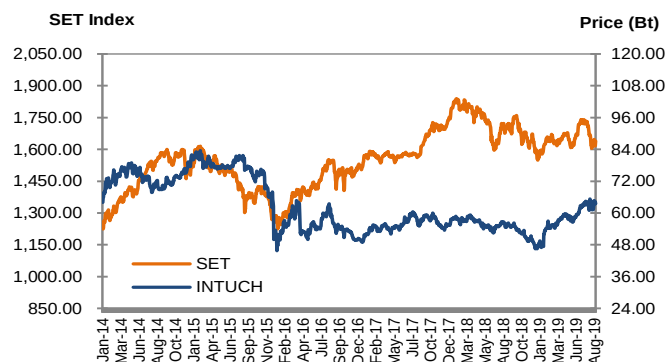
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	11,720	11,764	12,631	13,469
Net profit	10,673	11,491	12,508	13,469
Normalized EPS (Bt)	3.66	3.67	3.94	4.20
EPS (Bt)	3.33	3.58	3.90	4.20
% growth	-34.9	7.7	8.9	7.7
Dividend (Bt)	2.52	2.71	2.89	3.11
BV/share (Bt)	9.0	9.6	10.6	11.7
EV/EBITDA (x)	17.3	15.5	13.0	12.1
Normalized PER (x)	17.4	17.3	16.1	15.1
PER (x)	19.1	17.7	16.3	15.1
PBV (x)	7.0	6.6	6.0	5.4
Dividend yield (%)	4.0	4.3	4.5	4.9
ROE (%)	41.8	39.4	39.0	37.7
YE No. of shares (million)	3,206.4	3,206.4	3,206.4	3,206.4
Par (Bt)	5.0	5.0	5.0	5.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (29/08/2019)	63.50
SET Index	1,639.14
Foreign limit/actual (%)	47.20/41.07
Paid up shares (million)	3,206.42
Free float (%)	76.88
Market cap (Bt mn)	203,607.69
Avg. daily T/O (Bt mn) (2019 YTD)	801.17
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	65.50, 46.50, 57.97

Source: Setsmart



Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	11,646	9,627	6,371	5,299	5,307
Cost of sales	6,412	6,167	3,562	4,285	4,298
Gross profit	5,234	3,460	2,809	1,014	1,009
SG&A	2,647	2,749	1,917	1,427	1,427
Operating profit	2,588	711	892	-413	-418
Other income	460	635	1,921	500	200
EBIT	18,424	9,333	11,736	13,024	13,988
EBITDA	21,396	12,438	13,756	16,149	17,137
Interest charge	360	399	340	310	291
Tax on income	355	-376	-255	305	329
Earnings after tax	17,709	9,310	11,651	12,408	13,369
Minority interest	1,311	-1,363	161	-100	-100
Normalized earnings	12,757	11,720	11,764	12,631	13,469
Extraordinary items	3,641	-1,047	-274	-123	0
Net profit	16,398	10,673	11,491	12,508	13,469

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	16,398	10,673	11,491	12,508	13,469
Deprec. & amortization	2,972	3,105	2,020	3,125	3,149
Change in working capital	-3,710	-1,734	132	499	1
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	15,660	12,044	13,643	16,132	16,619
Capital expenditure	-2,936	3,550	1,042	-1,494	-600
Others	2,340	-2,543	-2,621	-3,217	-3,534
Cash flow from investing	-597	1,007	-1,579	-4,711	-4,134
Free cash flow	15,063	13,051	12,064	11,421	12,484
Net borrowings	-1,556	-2,833	-377	-355	-422
Equity capital raised	6	0	0	0	0
Dividends paid	-14,750	-9,170	-9,010	-8,080	-9,911
Others	680	-1,851	-1,866	-1,176	-56
Cash flow from financing	-15,619	-13,855	-11,252	-9,611	-10,389
Net change in cash	-556	-804	811	1,810	2,096

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	3,065	2,261	3,072	4,882	6,977
Current investment	6,096	6,157	7,141	7,141	7,141
Accounts receivable	2,477	1,806	2,025	1,593	1,596
Inventory	324	125	122	118	119
Other current asset	144	335	540	540	540
Total current assets	12,106	10,684	12,901	14,275	16,373
Investment	0	0	0	0	0
PPE	18,645	11,930	7,883	6,252	3,703
Other assets	23,803	26,458	29,172	32,389	35,923
Total Assets	54,554	49,072	49,956	52,916	56,000
Short-term loans	230	0	0	0	0
Account payable	2,407	1,294	1,167	1,177	1,181
Current maturities	729	422	2,652	422	422
Other current liabilities	3,242	4,219	3,186	3,186	3,186
Total current liabilities	6,608	5,935	7,005	4,785	4,788
Long-term debt	9,209	6,913	4,306	6,181	5,759
Other LT liabilities	1,115	786	757	757	757
Total non-cu	10,324	7,699	5,063	6,938	6,516
Total liabilities	16,932	13,633	12,068	11,723	11,304
Registered capital	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
Paid-up capital	3,206	3,206	3,206	3,206	3,206
Share Premium	10,348	10,348	10,348	10,348	10,348
Legal reserve	500	500	500	500	500
Retained earnings	8,733	10,575	13,069	16,322	19,823
Others	4,369	4,286	3,645	3,645	3,645
Minority Interest	10,518	8,411	7,173	7,173	7,173
Shareholders' equity	37,675	37,327	37,941	41,193	44,695

Important Ratios (Consolidated)					
	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	-8.0	-17.3	-33.8	-16.8	0.2
EBITDA	2.2	-41.9	10.6	17.4	6.1
Net profit	2.0	-34.9	7.7	8.9	7.7
Normalized earnings	-20.4	-8.1	0.4	7.4	6.6
Profitability (%)					
Gross profit margin	44.9	35.9	44.1	19.1	19.0
EBITDA margin	86.5	55.2	67.5	86.2	86.9
EBIT margin	74.5	41.4	57.6	69.5	71.0
Normalized profit margin	51.6	52.0	57.7	67.4	68.3
Net profit margin	66.3	47.3	56.4	66.8	68.3
Normalized ROA	22.7	22.6	23.8	24.6	24.7
Normalize ROE	48.5	41.8	39.4	39.0	37.7
Normalized ROCE	38.4	21.6	27.3	27.1	27.3
Risk (x)					
D/E	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
Net D/E	0.4	0.3	0.2	0.2	0.1
Net debt/EBITDA	0.6	0.9	0.7	0.4	0.3
Per share data (Bt)					
Reported EPS	5.11	3.33	3.58	3.90	4.20
Normalized EPS	3.98	3.66	3.67	3.94	4.20
EBITDA	6.67	3.88	4.29	5.04	5.34
Book value	8.5	9.0	9.6	10.6	11.7
Dividend	3.74	2.52	2.71	2.89	3.11
Par	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Valuations (x)					
P/E	12.4	19.1	17.7	16.3	15.1
Norm P/E	16.0	17.4	17.3	16.1	15.1
P/BV	7.5	7.0	6.6	6.0	5.4
EV/EBITDA	10.2	17.3	15.5	13.0	12.1
Dividend yield (%)	5.9	4.0	4.3	4.5	4.9

Source: Company data, FSS research

บมจ. ทุนธนชาติ

TCAP กลายเป็น Dividend stock ภายหลังจากการประกาศจ่ายเงินปันผลพิเศษจากสภาพคล่องส่วนเกินภายหลังการขาย TBANK เป็นจำนวนหุ้นละ 4 บาท เมื่อประกอบกับอัตราการจ่ายเงินปันผลปกติสำหรับ 1H19 และ 2H19 ที่เราคาดการณ์ที่ 1 บาท และ 1.40 บาทต่อหุ้น (XD ในช่วงต.ค. และ พ.ค. ตามลำดับ) คิดเป็น Dividend yield รวบรวม 12% ต่อปี เราไม่กังวลต่อผลประกอบการในปี 2020 ภายหลังจากปรับโครงสร้าง แม้ว่าจะเข้าถือหุ้นใน New TMB รวบรวม 20% แต่การ Dilution effect ภายหลังจากซื้อหุ้นคืนพบว่าเกิดเพียง 2.7% โดยที่ยังไม่รวม Synergy เราคงคำแนะนำ ช้อ คงราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 62 บาท

TCAP ประกาศแผนซื้อหุ้นคืนและปันผลพิเศษ 4 บาทต่อหุ้นหลังรวม TBANK + TMB

TCAP แจ้งมติบอร์ดบริษัทต่อแผนบริหารสภาพคล่องส่วนเกินที่เกิดจากการขายหุ้น TBANK เพื่อรวมกิจการกับ TMB ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จในเดือน ธ.ค. 2019 ว่าคาดว่าจะสภาพคล่องที่เป็นเงินสดคงเหลือจากการทำรายการดังกล่าวไม่ต่ำกว่า 1 หมื่นลบ. โดยได้กำหนดแนวทางการบริหารเงินจำนวนดังกล่าว 2 แนวทางดังนี้

1. โครงการซื้อหุ้นคืนจำนวนไม่เกิน 97 ล้านหุ้น และในวงเงินไม่เกิน 5,000 ล้านบาท โดยกำหนดแนวทางไว้ว่าราคาซื้อคืนให้เท่ากับไม่เกินราคาเฉลี่ยของวันทำการก่อนวันซื้อหุ้นคืนในระบบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

- และ 2. จ่ายเงินปันผลระหว่างกาลเป็นเงินปันผลพิเศษในอัตราหุ้นละ 4 บาท

Dividend yield รวบรวม 12% ต่อปี (รวมพิเศษและปกติ) และลด Dilution effect

เรามองเป็นบวกจากความชัดเจนของการจัดการสภาพคล่องส่วนเกินดังกล่าว และจะเป็นปัจจัยบวกที่จะช่วยจำกัด Downside ของราคาหุ้นได้ ทั้งนี้เงินปันผลพิเศษดังกล่าวจะเกิดภายหลังจากการปิดการขาย TBANK แล้วเสร็จแล้ว ดังนั้นคาดว่าจะมีการจ่ายในราวเดือน กพ ปี 2020 ที่ราคาปิดล่าสุดคิดเป็น Dividend Yield ที่ราว 8% ทั้งนี้การจ่ายเงินปันผลพิเศษถือว่าแยกจากเงินปันผลปกติซึ่งจะมีการแบ่งจ่ายเป็น 2 งวด โดยคาดว่า TCAP จะมีการประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล ในราวปลายเดือนก.ย. ที่หุ้นละ 1 บาท (จ่ายเงินในราวปลายเดือนต.ค.) และอีก 1.40 บาทสำหรับการประกอบการ 2H19 รวมแล้วจะได้รับเงินปันผลที่ราว 6.40 บาทสำหรับการลงทุน 1 ปี คิดเป็น Dividend yield 12%

ภายใต้สมมติฐานการเข้าถือหุ้น NewTMB 20% และคงเหลือบริษัทย่อย อาทิ TNS, TNI, TSAMC และ THANI เราประเมินว่า TCAP จะมีกำไรสุทธิปี 2020 ที่ราว 6.87 พันลบ. (ดังตาราง 1) ซึ่งอยู่บนสมมติฐานการ Effective tax rate 0% ซึ่งจะน้อยกว่าโครงสร้างเดิมที่มีกำไรอยู่ที่ราว 7.7 พันลบ. โดยจะมี dilution effect ราว 10% แต่หากรวมการซื้อหุ้นคืนตามโครงการในกรณีนี้ จะคงเหลือ Dilution effect ราว 2.7% ส่วนกำไรจากการขาย TBANK ในระดับงบรวมของ TCAP คาดว่าจะไม่มีนัยสำคัญ และไม่ส่งผลกระทบต่อ BVS

คงคำแนะนำ ช้อ คงราคาเหมาะสม 62 บาท

ภายหลังจากการควมรวม คาดว่า BVS จะไม่มีการเปลี่ยนแปลง เนื่องจากกำไรจากการขาย TBANK ไม่ได้มากอย่างมีนัย (Equity method) และ EPS หลังควมรวมค่อนข้างใกล้เคียงเดิม เราจึงคงราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 62 บาท เราคาดว่า TCAP มีโอกาสปรับนโยบายการจ่ายเงินปันผลในอนาคต (ปัจจุบันจ่าย Dividend payout ที่ <40%) ตามสัดส่วนการถือบริษัทรวมย่อยที่เพิ่มขึ้น (เดิมถือและได้เงินปันผลผ่าน TBANK) และการเป็น Debt free company (ภายหลังจากการขาย TBANK D/E ratio จะอยู่ที่ราว 0.5X) ไม่มีภาระหนี้ คงคำแนะนำ ช้อ

Consolidated earnings

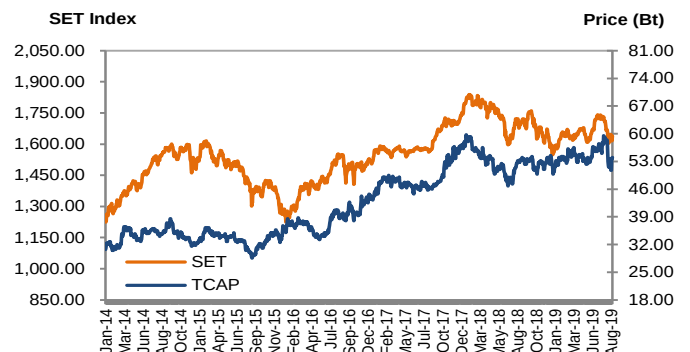
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Loans (Bt bn)	713	755	792	832
Growth (%)	3.0	5.9	5.0	5.0
PPOP (Bt m)	19,270	22,234	22,074	23,627
Growth (%)	6.4	15.4	-0.7	7.0
Net profit (Bt m)	7,001	7,839	7,683	7,704
EPS (Bt)	6.01	6.74	6.59	6.61
EPS (Bt) - fully diluted	6.01	6.74	6.59	6.61
Growth (%)	16.5	12.1	-2.2	0.3
PE (x)	8.9	8.0	8.2	8.1
PE (x) - fully diluted	8.9	8.0	8.2	8.1
DPS (Bt)	2.20	2.40	2.40	2.50
Yield (%)	4.1	4.5	4.5	4.7
BVPS (Bt)	53.24	56.52	61.18	65.39
P/BV (x)	1.0	1.0	0.9	0.8
ROE (%)	11.8	12.3	11.2	10.4

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (29/08/2019)	54.00
SET Index	1,639.14
Foreign limit/actual (%)	49.00/30.72
Paid up shares (million)	1,165.12
Free float (%)	75.40
Market cap (Bt mn)	62,916.29
Avg. daily T/O (Bt mn) (2019 YTD)	193.62
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	59.50, 49.50, 54.70

Source: Setsmart



ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากการควมรวมกิจการ

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Interest and dividends	45,208	44,681	46,559	49,902	52,551
Interest costs	16,740	15,511	15,792	17,268	18,337
Net interest income	28,468	29,170	30,767	32,633	34,214
Non-interest income	12,231	13,402	13,408	12,291	12,542
Operating Income	40,699	42,572	44,175	44,924	46,755
Operating costs	21,025	20,836	20,979	21,850	22,128
PPOP	19,674	21,736	23,196	23,074	24,627
Provisions	6,210	6,236	4,785	3,867	4,873
Optg. Profit after Provs.	25,883	27,972	27,980	26,942	29,500
Net non-operating items					
Pre-tax profit	13,464	15,500	18,411	19,207	19,755
Tax charge	852	1,159	2,604	3,841	3,951
Profit after tax	12,611	14,341	15,807	15,366	15,804
Minority interests	6,599	7,340	7,967	7,683	8,099
Net profit	6,013	7,001	7,839	7,683	7,704

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Gross loans	692,046	712,761	754,613	792,343	831,960
Accrued interest	631	601	657	700	700
LLR	(25,155)	(24,518)	(24,145)	(25,000)	(25,000)
Net loans & accrued	667,521	688,844	731,125	768,043	807,660
Cash	12,077	11,453	11,022	10,000	10,000
Interbank assets	48,734	95,918	99,117	100,000	100,000
Investments	189,818	181,530	173,464	180,000	180,000
Foreclosed properties	4,992	4,747	4,822	4,800	4,800
Fixed assets	9,605	8,678	8,042	8,800	8,800
Other assets	34,120	34,354	33,336	35,000	35,000
Total assets	966,867	1,025,52	1,060,92	1,106,64	1,146,26
Customer deposits	676,456	716,091	751,917	740,000	777,000
Interbank liabilities	65,701	82,343	71,923	72,000	70,000
Short-term borrowings	0	0	0	0	0
Long-term borrowings	0	0	0	0	0
Other liabilities	43,155	45,425	44,158	63,369	62,805
Total liabilities	847,016	895,455	923,011	960,369	994,805
Paid up Capital	12,065	12,065	11,651	11,651	11,651
Share premium	2,066	2,066	2,066	2,066	2,066
Appropriated reserves	2,678	2,678	2,043	1,278	1,278
Unappropriated reserves	39,033	43,545	48,388	53,280	58,188
Minority interests	62,960	68,050	72,183	75,000	75,000
Shareholders' funds	119,851	130,070	137,918	146,274	151,183

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Gross loans	-3.2	3.0	5.9	5.0	5.0
Total assets	-3.1	6.1	3.5	4.3	3.6
Net interest income	2.7	2.5	5.5	6.1	4.8
Non-interest income	-2.0	9.6	0.0	-8.3	2.0
Operating costs	3.5	-0.9	0.7	4.1	1.3
Provision costs	-27.8	0.4	-23.3	-19.2	26.0
Pre-Provision profit	-1.1	10.5	6.7	-0.5	6.7
Net profit	10.6	16.4	12.0	-2.0	0.3
Profitability (%)					
Operating cost/income	51.7	48.9	47.5	48.6	47.3
Gross loans/deposits	109.5	107.3	109.2	116.6	116.6
Average earnings yield	4.81	4.60	4.58	4.72	4.78
Average funding cost	2.04	1.88	1.83	1.94	2.01
Net interest margin	3.03	3.00	3.03	3.08	3.11
Fee income/Revenue	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Non-interest inc./Income	30.1	31.5	30.4	27.4	26.8
Optg. income/Total Assets	4.2	4.2	4.2	4.1	4.1
Optg. costs/Total Assets	2.2	2.0	2.0	2.0	1.9
ROA	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7
ROE	11.0	11.8	12.3	11.2	10.4
Asset quality (%)					
NPLs/Total loans	2.4	2.4	2.4	2.2	2.2
NPLs/Total assets	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9
Provisions/Loans	0.9	0.9	0.7	0.5	0.6
Loan Loss Reserves/NPLs	146.8	131.1	120.5	122.8	116.9
Capitalization (%)					
Tier 1	9.5	9.5	9.5	8.5	8.5
Tier 2	5.3	5.3	5.3	3.8	3.8
Total	14.8	14.8	14.8	12.0	12.0
Per share data					
Shares in issue (million)	1,165	1,165	1,163	1,165	1,165
Reported EPS (Bt)	5.16	6.01	6.74	6.59	6.61
Pre-Provision EPS (Bt)	16.88	18.66	19.94	19.81	21.14
BVPS (Bt)	48.8	53.2	56.5	61.2	65.4
DPS (Bt)	2.00	2.20	2.40	2.40	2.50
DPS/EPS (%)	38.8	36.6	35.6	36.4	37.8
Valuations (x)					
P/E	10.4	8.9	8.0	8.2	8.1
Normalized P/E	3.2	2.9	2.7	2.7	2.5
P/BV	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
Dividend yield (%)*	3.7	4.1	4.5	4.5	4.7

*exclude extra dividend

Source: Company data, FSS research

หมายเหตุ: ข้อมูลราคาปิดเป็นการใช้ดึงแบบอัตโนมัติจากโปรแกรม Aspen
กรุณาดูตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation)

		Price (Bt/sh)		Upside	EPS Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)		
Rec		29-Aug-19	2019 TP	(%)	18	19F	20F	18	19F	20F	18	19F	20F	18	19F	20F
Banks																
BAY	BUY	34.75	44.60	28.3%	6.6	24.5	-14.8	32.79	35.97	38.52	10.3	8.3	9.7	2.9	2.9	3.0
BBL	BUY	168.50	215.00	27.6%	7.1	-1.7	-2.2	216.26	221.50	232.29	9.1	9.3	9.5	3.9	4.2	4.2
KBANK	BUY	158.00	190.00	20.3%	12.0	-4.0	3.9	157.23	168.94	180.97	9.8	10.2	9.9	2.5	2.5	2.5
KKP	HOLD	71.75	72.00	0.3%	5.3	-5.1	4.7	49.85	51.63	53.75	10.0	10.6	10.1	7.0	7.0	7.0
KTB	BUY	16.90	21.70	28.4%	26.7	-4.9	1.7	22.48	23.14	24.21	8.3	8.7	8.6	4.7	4.7	4.7
SCB	BUY	122.00	145.00	18.9%	-7.1	19.6	-5.2	111.80	121.10	128.47	10.3	8.7	9.1	4.5	4.9	4.9
TCAP	BUY	54.00	62.00	14.8%	18.8	-2.2	3.8	56.52	61.18	65.63	8.0	8.2	7.9	4.4	4.4	4.6
TISCO	HOLD	100.00	105.00	5.0%	0.0	21.0	5.6	47.23	49.49	52.21	13.1	10.9	10.3	7.0	7.0	7.0
TMB	BUY	1.52	2.30	51.3%	33.5	-32.0	7.6	2.25	2.38	2.51	5.7	8.5	7.9	3.9	3.9	3.9
Sector				21.7%	6.0	4.2	0.0				9.4	9.1	9.3	4.5	4.6	4.7
Finance																
ASAP	SELL	2.70	2.05	-24.1%	-40.6	-39.8	29.6	2.04	1.95	1.98	21.9	36.3	28.0	3.7	4.1	0.0
ASP	BUY	2.32	4.00	72.4%	-41.4	-3.3	13.5	2.20	2.23	2.41	11.3	11.6	10.2	8.6	7.3	12.9
ASK	BUY	25.50	28.60	12.2%	9.0	10.5	6.1	14.55	14.61	15.53	11.0	10.0	9.4	5.8	7.0	7.4
KGI	BUY	4.54	5.00	10.1%	6.9	3.2	1.6	2.82	2.94	0.00	9.4	9.2	9.0	7.9	8.4	8.4
KTC	HOLD	46.00	48.00	4.3%	55.2	25.1	12.0	6.34	7.89	9.53	23.1	18.5	16.5	1.8	2.2	2.4
LIT	BUY	5.60	6.20	10.7%	7.5	5.5	5.7	5.00	4.84	4.13	9.8	9.3	8.8	7.2	7.0	6.8
MBKET	BUY	8.50	11.00	29.4%	-38.8	-12.2	-90.5	6.95	6.93	6.80	12.4	14.1	149.4	7.3	6.8	5.3
MTC	BUY	54.25	64.00	18.0%	48.3	29.7	29.2	5.80	7.82	10.41	31.0	23.9	18.5	0.5	0.6	0.8
SAWAD	HOLD	55.75	59.00	5.8%	3.9	7.6	14.3	11.63	13.69	15.21	23.1	21.5	18.8	0.2	2.4	2.7
THANI	HOLD	7.15	7.70	7.7%	14.9	1.6	-10.8	2.38	2.23	2.43	13.2	13.0	14.6	4.1	4.1	3.6
TK	SELL	9.90	9.50	-4.0%	-12.7	13.6	2.4	9.86	10.34	10.81	12.1	10.7	10.4	4.5	4.9	5.0
Sector				13.0%	8.3	12.4	7.5				22.4	18.5	16.4	4.8	5.1	5.5
Insurance																
BLA	BUY	20.00	24.20	21.0%	36.7	-30.5	11.8	23.21	23.10	23.15	6.9	9.9	8.8	2.7	2.0	3.8
Sector				21.0%	36.7	-30.5	11.8				6.9	9.9	8.9	2.7	2.0	3.8
Energy																
BAFS	BUY	33.50	40.00	19.4%	8.4	-7.9	8.3	11.87	12.45	12.98	20.3	22.1	20.4	3.9	3.6	3.9
BANPU	BUY	11.50	15.00	30.4%	-15.3	8.0	-2.2	17.74	17.75	17.55	8.9	8.2	8.4	6.1	4.3	4.3
BCP	BUY	27.50	35.00	27.3%	-56.1	35.4	35.2	31.02	31.25	31.45	15.4	11.4	8.4	4.9	4.9	4.9
IRPC	BUY	3.88	4.80	23.7%	-31.9	-44.1	69.1	4.27	4.42	4.65	10.3	18.4	10.9	4.9	3.9	4.4
PTT	BUY	43.25	53.00	22.5%	-11.5	1.9	4.5	32.10	33.50	34.02	10.3	10.1	9.7	4.6	4.6	5.2
PTTEP	BUY	121.00	150.00	24.0%	75.9	14.7	8.4	98.25	104.06	110.03	13.3	11.6	10.7	4.1	3.9	4.0
SPRC	BUY	8.80	10.00	13.6%	-74.6	-45.1	294.9	8.89	9.12	9.64	16.9	30.7	7.8	6.7	2.8	8.6
TOP	HOLD	68.00	70.00	2.9%	-59.2	-5.2	19.4	62.00	65.37	69.66	13.7	14.4	12.1	3.9	3.3	3.7
Sector				20.6%	-24.9	5.7	15.5				11.1	10.9	9.9	4.9	3.9	4.9
Chemicals																
GGC	HOLD	11.10	12.00	8.1%	-322.8	-150.4	7.0	11.75	12.20	12.10	nm	19.4	18.2	4.5	4.5	5.0
IVL	BUY	34.25	50.00	46.0%	26.7	-33.9	28.5	26.88	31.12	33.21	6.2	9.4	7.3	4.1	3.8	3.8
PTTGC	BUY	53.25	70.00	31.5%	2.0	-23.0	3.9	65.66	68.80	69.30	6.0	7.8	7.5	8.0	6.1	6.6
Sector				28.5%	-2.3	-16.6	12.2				6.8	9.1	8.0	5.5	4.8	5.1
Utilities																
EA	BUY	46.25	62.00	34.1%	30.3	20.9	19.7	4.86	5.25	5.89	34.7	28.7	24.0	0.5	0.6	0.6
BCPG	SELL	18.60	17.00	-8.6%	10.1	-21.0	8.7	8.25	8.25	8.20	16.7	21.1	19.4	3.4	3.4	3.4
BGRIM	SELL	39.50	36.00	-8.9%	-31.9	56.4	26.2	7.39	8.06	8.90	55.3	35.3	28.0	0.8	1.1	1.4
GPSC	HOLD	73.50	70.00	-4.8%	5.8	33.9	11.4	26.69	26.96	27.12	32.8	24.5	22.0	1.1	1.4	1.6
GUNKUL	BUY	3.14	3.50	11.5%	71.6	61.5	7.2	1.35	1.16	1.29	21.4	13.2	12.3	1.9	2.5	2.5
TPCH	HOLD	12.70	13.50	6.3%	70.1	18.6	23.2	6.24	7.02	7.99	14.4	12.1	9.8	0.5	2.1	2.5
TTW	SELL	14.10	14.00	-0.7%	6.7	6.3	8.7	2.96	3.10	3.25	19.8	18.6	17.1	4.3	4.3	5.0
Sector				4.1%	10.3	21.1	15.7				30.7	25.1	21.8	1.8	2.2	2.4
Property																
AP	BUY	7.25	8.20	13.1%	22.4	-11.7	7.1	7.75	8.44	9.24	5.9	6.7	6.2	5.5	5.0	5.2
CPN	BUY	65.75	93.00	41.4%	-17.3	7.1	10.9	16.53	17.66	19.03	26.3	24.6	22.1	1.7	1.8	2.0
LH	BUY	10.80	13.00	20.4%	0.1	-4.3	12.2	4.18	4.59	5.02	12.3	12.9	11.5	6.9	6.9	6.9
LPN	HOLD	6.10	6.60	8.2%	28.7	-10.3	12.1	8.74	9.11	9.15	6.6	7.3	6.5	9.8	8.2	9.8
ORI	BUY	7.80	10.10	29.5%	9.7	-2.9	10.6	3.04	3.88	4.65	5.7	5.9	5.3	8.3	6.7	7.2
PSH	SELL	20.00	19.00	-5.0%	10.4	-2.3	6.8	19.42	18.78	18.90	7.4	7.6	7.1	7.8	6.6	7.0
QH	HOLD	2.92	3.20	9.6%	9.8	-13.1	17.0	2.45	2.58	2.72	8.2	9.5	8.1	7.5	6.8	7.5
SC	BUY	2.62	3.20	22.1%	41.6	-4.9	8.4	3.88	4.12	4.39	6.1	6.5	6.0	6.1	5.7	6.5
SIRI	HOLD	1.37	1.40	2.2%	-27.6	7.5	13.6	2.16	2.18	2.20	10.0	9.3	8.1	5.8	7.3	8.8
SPALI	BUY	19.20	24.00	25.0%	-20.6	9.0	5.6	15.37	17.68	19.43	7.1	6.5	6.2	5.2	5.7	6.0
Sector				16.7%	-2.3	-0.1	8.8				12.5	12.6	11.5	6.5	6.1	6.7
Contractor																
ARROW	BUY	8.30	9.90	19.3%	-20.8	22.9	3.2	12.73	13.85	14.62	13.6	11.1	10.7	4.2	5.1	5.5
CK	BUY	23.10	30.00	29.9%	37.8	-8.8	-17.1	15.01	15.65	16.26	15.7	17.2	20.7	2.2	1.9	2.2
PYLON	BUY	5.65	8.00	41.6%	7.6	19.7	7.4	1.99	2.15	2.22	19.5	16.2	15.1	5.5	6.2	7.1
SEAFCO	BUY	7.30	10.60	45.2%	58.7	1.8	7.5	2.09	2.21	2.50	13.3	13.1	12.2	4.2	3.7	4.0
STEC	U.R.	19.40	U.R.	na	-364.7	-2.3	12.9	7.40	8.00	8.80	18.3	18.7	16.6	1.5	1.5	1.5
Sector				34.0%	162.7	-2.6	-0.9				16.6	17.2	17.7	3.4	3.3	3.7
Real estate																
AMATA	HOLD	26.50	28.00	5.7%	-27.8	65.4	9.7	12.15	13.52	14.21	27.8	16.8	15.3	0.9	1.5	1.6
Sector				5.7%	-27.8	65.4	9.7				27.8	16.8	15.3	0.9	1.5	1.6
Materials																
DCC	BUY	2.08	2.60	25.0%	-12.4	13.3	9.6	0.57	0.58	0.58	13.9	12.2	11.2	5.8	6.3	6.7
DRT	HOLD	6.20	6.20	0.0%	2.7	8.8	2.2	1.98	2.06	2.10	15.4	14.1	13.8	6.1	6.5	7.3
EPG	BUY	7.35	8.50	15.6%	-6.1	18.0	16.9	3.61	3.56	3.46	22.1	18.7	16.0	2.0	2.0	2.2
SCC	HOLD	408.00	440.00	7.8%	-18.7	-11.1	9.3	219.48	220.48	222.58	10.9	12.3	11.3	4.4	3.7	3.9
VNG	SELL	4.86	4.30	-11.5%	nm	nm	-141.2	5.32	4.22	4.28	nm	nm	27.2	6.2	0.0	3.1
Sector				12.1%	-20.0	-11.1	11.2				11.5	12.9	11.5	4.9	3.7	4.6
Steel																
BSBM	HOLD	0.90	0.90	0.0%	-74.9	232.2	18.2	1.71	1.70	1.73	30.8	9.3	7.8	3.3	5.6	8.9
TMT	BUY	4.94	5.50	11.3%	-36.7	-10.1	15.1	6.74	6.81	6.83	10.6	11.8	10.2	21.7	15.2	16.2
TSTH	BUY	0.51	0.70	37.3%	nm	nm	nm	1.10	1.08	1.06	9.4	nm	32.5	0.0	0.0	0.0
Sector				16.2%	-37.4	-10.1	24.1				602.9	1,878.2	789.9	8.3	6.9	8.8

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ต่อ

		Price (Bt/sh)		Upside	EPS Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)		
	Rec	29-Aug-19	2019 TP	(%)	18	19F	20F	18	19F	20F	18	19F	20F	18	19F	20F
Telecom																
ADVANC	SELL	231.00	220.00	-4.8%	-1.3	7.2	9.9	19.40	22.50	25.90	23.1	21.6	19.7	3.1	3.5	3.8
INTUCH	HOLD	63.50	67.00	5.5%	7.7	8.9	7.7	10.10	10.60	11.70	17.7	16.3	15.1	4.3	4.6	4.9
ITEL	BUY	3.36	4.80	42.9%	29.9	28.3	12.3	1.60	1.82	2.07	25.3	19.7	17.5	1.5	2.1	2.4
DTAC	SELL	62.50	60.00	-4.0%	-306.6	-247.2	5.4	9.30	9.80	10.40	nm	23.0	21.8	1.6	3.5	3.7
MFEC	BUY	3.66	4.20	14.8%	-207.9	-186.1	8.4	4.56	4.61	4.70	nm	11.3	10.4	6.0	6.8	7.4
PT	BUY	5.65	6.50	15.0%	-18.3	12.8	12.4	2.48	2.59	2.73	10.2	9.0	8.0	8.8	8.8	9.9
SAMART	SELL	9.10	6.00	-34.1%	nm	-81.4	-158.0	3.30	3.25	3.35	nm	nm	79.0	0.0	0.0	1.1
SAMTEL	SELL	10.20	7.50	-26.5%	59.4	9.3	4.2	6.09	6.40	6.23	17.9	16.4	15.8	3.4	3.4	3.6
SDC	SELL	0.27	0.10	-63.0%	nm	nm	nm	0.080	0.07	0.07	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0
SVOA	BUY	1.10	2.00	81.8%	-39.6	6.6	10.7	2.34	2.35	2.31	9.1	8.5	7.7	6.4	6.4	6.4
SYNEX	BUY	9.35	12.00	28.3%	15.7	7.0	7.8	4.14	4.28	4.87	11.4	10.7	9.9	3.6	3.9	4.2
THCOM	HOLD	5.05	7.00	38.6%	-108.7	-39.0	-7.1	14.30	14.01	13.82	24.1	39.5	42.6	5.3	0.0	0.0
TRUE	HOLD	6.20	6.50	4.8%	nm	-57.9	59.8	4.01	3.77	3.88	29.4	69.9	43.7	1.5	0.0	1.5
Sector				7.7%	-3.3	58.8	11.2				30.1	23.5	20.8	3.5	3.3	3.8
Media																
BEC	HOLD	8.35	8.60	3.0%	nm	nm	85.7	2.97	2.99	3.03	nm	59.6	32.1	0.0	1.3	2.5
JKN	BUY	8.10	9.00	11.1%	20.0	19.0	10.0	3.80	4.15	4.54	19.3	16.2	14.7	2.1	2.5	2.7
MAJOR	BUY	25.75	33.00	28.2%	-12.3	28.5	6.8	7.41	7.43	7.58	21.3	16.6	15.5	5.0	5.4	5.8
MCOT	SELL	9.95	8.00	-19.6%	nm	-21.8	0.0	8.31	8.31	8.30	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0
PLANB	SELL	8.70	8.00	-8.0%	39.4	11.3	18.8	1.15	1.75	1.87	47.5	42.6	35.9	1.0	1.4	1.7
WORK	BUY	22.50	27.00	20.0%	-61.7	31.3	9.5	10.26	10.31	10.75	28.1	21.4	19.6	2.0	3.7	3.0
RS	BUY	17.00	19.00	11.8%	55.0	1.0	22.5	1.65	1.79	1.95	33.3	33.0	26.9	2.6	2.5	2.9
VGI	SELL	9.85	9.00	-8.6%	10.7	35.6	27.4	1.96	2.06	2.16	78.5	57.9	45.5	0.8	1.0	1.2
Sector				4.7%	-30.6	46.2	15.6				57.0	39.5	32.2	1.7	2.2	2.5
Commerce																
BEAUTY	HOLD	2.88	3.00	4.2%	-19.3	-77.6	120.7	0.45	0.53	0.53	8.7	39.0	17.7	10.4	6.6	8.0
BIG	BUY	0.85	1.10	29.4%	-29.1	-7.4	2.8	0.54	0.61	0.67	5.5	5.9	5.7	9.4	9.4	9.4
BJC	HOLD	53.50	58.00	8.4%	27.2	-1.1	17.8	27.61	28.48	29.54	32.2	32.6	27.7	1.4	1.4	1.6
CPALL	HOLD	83.75	90.00	7.5%	5.1	15.4	11.4	9.44	10.78	12.34	35.9	31.2	28.0	1.4	1.6	1.8
CSS	BUY	1.46	1.70	16.4%	-16.5	-32.6	-10.5	1.39	1.43	1.46	10.1	15.0	16.7	8.2	6.8	6.8
FN	AVOID	1.77	U.R.	na	-66.1	173.8	26.3	1.50	1.54	1.59	60.6	22.1	17.5	0.7	2.3	2.8
FSMART	SELL	7.65	7.40	-3.3%	7.4	2.1	1.5	1.81	1.97	2.05	10.5	10.3	10.1	8.1	7.8	7.9
FTE	BUY	2.14	2.80	30.8%	-0.6	9.1	7.7	1.24	1.28	2.05	9.9	9.0	8.4	9.3	9.3	10.3
GLOBAL	BUY	15.30	17.50	14.4%	24.5	0.6	18.9	3.62	3.84	4.12	29.3	29.2	24.5	1.8	1.7	2.0
HMPRO	SELL	17.80	17.00	-4.5%	14.9	16.0	12.0	1.51	1.62	1.73	41.7	36.0	32.1	2.0	2.2	2.5
IT	BUY	2.60	3.20	23.1%	-33.5	17.5	17.3	2.90	2.97	3.05	17.7	15.0	12.8	2.7	4.0	4.7
MAKRO	SELL	35.25	34.00	-3.5%	-3.8	2.6	13.0	3.95	4.26	4.62	28.5	27.8	24.6	2.7	2.7	2.8
ROBINS	HOLD	64.25	68.00	5.8%	7.1	6.0	10.2	16.22	17.65	19.18	24.3	22.9	20.8	2.1	2.2	2.4
RSP	BUY	3.80	4.70	23.7%	-30.2	22.3	13.0	2.39	2.44	2.58	18.5	15.2	13.4	2.6	3.4	3.7
Sector				11.7%	4.0	4.1	12.5				32.8	30.4	26.9	4.5	4.4	4.8
Electronics																
DELTA	BUY	49.00	62.00	26.5%	4.2	-13.8	19.8	27.21	29.57	31.25	11.9	13.8	11.5	4.7	4.0	4.8
HANA	AVOID	27.75	26.00	-6.3%	-17.7	-40.2	90.9	26.19	26.51	27.55	9.4	15.7	8.2	7.2	3.6	4.7
KCE	AVOID	16.50	13.00	-21.2%	-20.8	-51.3	42.7	10.19	10.32	10.03	9.6	19.7	13.8	6.7	4.2	4.5
SVI	BUY	3.54	4.40	24.3%	63.4	-25.3	12.8	3.37	3.52	3.70	10.0	13.4	11.8	3.1	2.8	3.4
Sector				5.8%	-7.9	-29.8	42.0				10.7	14.9	12.0	5.4	3.7	4.3
Agri&Food																
CBG	SELL	76.25	75.00	-1.6%	-7.2	50.9	16.3	7.18	7.03	7.96	65.7	43.6	37.5	1.0	1.3	1.4
CPF	HOLD	29.50	30.00	1.7%	1.7	-1.1	3.4	19.22	20.25	21.47	16.4	16.6	16.0	2.2	2.5	9.0
GFPT	SELL	18.20	17.00	-6.6%	-40.6	45.6	10.4	9.00	9.78	10.65	22.0	15.1	13.7	1.4	1.8	2.0
ICHI	SELL	7.65	8.30	5.7%	-86.0	863.6	11.6	4.53	4.64	4.79	231.9	24.1	21.6	0.6	2.7	2.8
OSP	SELL	37.75	37.00	-2.0%	-91.8	19.7	-3.2	6.02	6.38	6.79	37.7	31.5	32.5	4.2	2.3	
M	BUY	71.75	79.00	10.1%	6.1	12.7	8.3	15.39	15.77	16.18	25.4	22.5	20.8	3.5	3.9	4.2
MALEE	SELL	8.20	U.R.	na	-195.5	-123.5	79.7	4.09	4.25	4.45	nm	35.9	20.0	0.0	1.3	2.6
SAPPE	BUY	22.30	25.00	12.1%	-12.4	19.2	11.7	7.97	8.55	9.24	19.1	16.1	14.4	2.7	3.5	3.8
STA	BUY	10.80	12.00	11.1%	-219.4	-21.6	4.8	16.08	17.01	17.73	8.1	10.3	9.8	4.2	3.4	3.6
TACC	BUY	4.64	6.00	29.3%	-39.2	109.1	13.3	1.08	1.10	1.13	41.2	19.7	17.4	2.8	4.5	5.2
TKN	SELL	10.30	8.00	-22.3%	-24.5	19.8	13.1	1.57	1.65	1.74	31.0	25.8	22.9	3.3	3.1	3.5
TU	BUY	17.30	20.00	15.6%	-45.6	66.4	11.4	8.99	9.89	6.22	25.4	15.2	13.7	2.3	3.3	3.6
TVO	SELL	26.00	26.00	0.0%	40.8	-20.6	18.4	10.47	10.75	11.08	11.3	14.2	12.0	7.3	6.0	7.1
XO	AVOID	6.25	U.R.	nm	248.2	1.8	16.4	1.58	2.08	2.44	10.6	10.4	8.9	13.9	3.5	4.2
ZEN	SELL	16.80	15.00	-10.7%	6.9	-4.8	13.0	1.56	4.37	4.67	27.1	28.5	25.2	5.2	1.9	2.2
Sector				3.3%	-44.9	22.2	11.0				22.1	19.6	18.1	3.6	3.0	3.9
Transportation & Logistics																
AAV	BUY	3.18	3.80	19.5%	-95.3	5.8	400.0	6.40	6.60	6.58	220.4	208.4	41.7	0.0	3.1	4.7
AOT	BUY	71.25	88.00	23.5%	19.2	7.6	14.0	10.10	10.38	10.96	40.4	37.6	33.0	1.5	1.6	1.8
BEM	HOLD	10.90	11.70	7.3%	70.2	-31.2	39.6	2.33	2.40	2.50	31.3	45.5	32.6	1.4	1.3	1.6
BTS	SELL	13.50	10.60	-21.5%	120.5	-48.4	41.3	3.43	3.29	3.33	36.2	70.1	49.6	2.7	2.7	2.7
JWD	BUY	9.10	12.00	31.9%	-58.3	45.2	20.5	2.99	2.95	2.96	36.4	25.1	20.8	2.3	3.2	3.4
PRM	HOLD	9.10	10.00	9.9%	-1.8	31.0	12.7	2.79	2.98	3.10	32.0	24.4	21.6	1.5	2.1	2.3
PSL	SELL	8.75	8.00	-8.6%	nm	-105.3	-1,495.8	8.23	8.67	8.70	29.9	nm	40.7	0.0	2.3	2.5
TTA	SELL	5.80	5.50	-5.2%	-64.3	-118.6	-879.5	11.70	11.72	11.75	50.3	nm	34.8	1.3	1.3	1.4
Sector				7.1%	4.7	-11.6	34.2				38.9	41.5	34.2	1.5	2.1	2.2
Health care																
BDMS	HOLD	23.40	24.50	4.7%	-11.2	68.3	-27.9	4.69	5.55	5.69	39.9	24.0	33.3	1.4	2.3	1.6
BH	BUY	140.00	160.00	14.3%	5.3	-5.6	5.9	25.72	28.20	31.20	24.6	26.0	24.6	2.1	1.9	2.0
BCH	BUY	16.20	21.00	29.6%	18.8	13.8	12.1	2.57	2.96	3.38	37.1	32.6	29.1	1.4	1.7	1.9
CHG	BUY	2.42	2.70	11.6%	12.1	5.9	15.6	0.32	0.33	0.36	42.0	39.7	34.3	2.1	2.1	2.5

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

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

สาขา อัลมาลิค

25 อาคารอัลมาลิค ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

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

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

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

สาขา บางกระบือ

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

สาขา บางนา

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

สาขา ลินธ 1

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

สาขา เคียนหวน (ลินธ 2)

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

สาขา ลาดพร้าว

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

สาขา ประชาชีวะ

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

สาขา รังสิต

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

สาขา อัมศุราธิม

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

สาขา รัตนวิเบศร์

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

สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี

สาขา ขอนแก่น 1

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

สาขา ขอนแก่น 3

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

สาขา อุดรธานี

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

สาขา เชียงใหม่ 1

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

สาขา เชียงใหม่ 2

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

สาขา เชียงใหม่ 3

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

สาขา เชียงราย

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

สาขา แม่สาย

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

สาขา นครราชสีมา

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

สาขา สมุทรสาคร

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

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

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

สาขา หาดใหญ่

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

สาขา ตรัง

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

สาขา สุราษฎร์ธานี

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

สาขา ปัตตานี

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

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้นำให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

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

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

IOD (IOD Disclaimer)

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

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

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

Notes

FACEBOOK ; FINANSIA SYRUS SECURITIES

TELEGRAM OFFICIAL ; Finansia

TWITTER ; @fnsyrus