

FINANZIA

MOMENTUM

Vol.9

SEPTEMBER 2018

กลยุทธ์การลงทุนเดือนกันยายน 2018

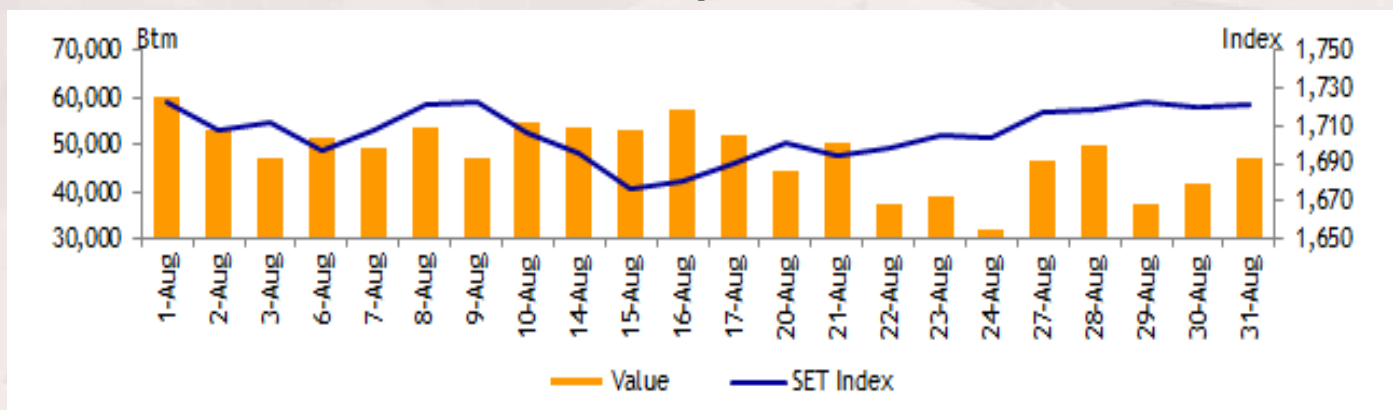
เริ่มขยับขึ้น ดัชนีเดือนที่ผ่านมาแกว่งพักฐานในกรอบแคบตามคาด นักลงทุนต่างชาติยังเป็นผู้ขายสุทธิต่อเนื่องในตลาดหุ้นและ **Futures** แต่สัญญาณบวกคือเม็ดเงินไหลเข้าตลาดพันธบัตรสูงกว่า 7 หมื่นล้านบาท เราคาดว่าดัชนีหุ้นในเดือน ก.ย. จะขยับขึ้นได้ด้วยพื้นฐานในประเทศที่แข็งแกร่งทั้งเศรษฐกิจโดยเฉพาะการจับจ่าย กำไรของบริษัทจดทะเบียน อัตราดอกเบี้ยที่เข้าสู่วัฏจักรขาขึ้น การเลือกตั้งที่ชัดเจน การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานและ **EEC** เดินหน้า ส่วนความเสี่ยงจากต่างประเทศไม่ได้หายไปไหนแต่รับรู้ไปในราคาบ้างแล้ว ทั้งสงครามการค้า การอ่อนค่าของค่าเงินในตลาดเกิดใหม่ และโอกาสที่เงินบาทจะกลับมาแข็งค่า เพราะการขึ้นดอกเบี้ยของเฟดในช่วงปลายเดือน การเลือกหุ้นในเดือนนี้ยังคงเน้นหุ้นในประเทศที่มีประเด็นบวกเฉพาะตัว

เดือนกันยายนแนะนำ **ASK, CHG, CK, CPALL, PRM**

มุมมองทางเทคนิคเดือนกันยายน 2018

SET แกว่งตัวขึ้นทดสอบแนวต้านบริเวณ 1,730 จุดในช่วงต้นเดือน ส.ค. แต่ไม่สามารถทะลุผ่านได้และปรับฐานลงไปที่ 1,670 จุด ซึ่งถือว่าใกล้เคียงกรอบที่เราประเมิน อย่างไรก็ตามหลังจากพักตัวดัชนีสามารถปรับตัวขึ้นทดสอบแนวต้าน 1,730 จุดอีกครั้งซึ่งเราเชื่อว่าในรอบนี้มีโอกาสที่จะทะลุผ่านได้ เราจึงมองว่าแนวโน้ม SET เดือน ก.ย. จะแกว่งตัว Sideways Up โดยประเมินกรอบการเคลื่อนไหวในช่วง 1,700-1,750 จุด

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย



Source: SET



Corruption

	page
กลยุทธ์การลงทุนเดือนกันยายน 2018	4
Top 5 Favorite Stocks :	
> ASK	5
> CHG	7
> CK	9
> CPALL	11
> PRM	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

เริ่มขยับขึ้น

ดัชนีเดือนที่ผ่านมาแกว่งตัวพื้นฐานในกรอบแคบตามคาด นักลงทุนต่างชาติยังเป็นผู้ขายสุทธิต่อเนื่องในตลาดหุ้นและ Futures แต่สัญญาณบวกคือเม็ดเงินไหลเข้าตลาดพันธบัตรสูงกว่า 7 หมื่นล้านบาท เราคาดว่าดัชนีหุ้นในเดือน ก.ย. จะขยับขึ้นได้ด้วยพื้นฐานในประเทศที่แข็งแกร่งทั้งเศรษฐกิจโดยเฉพาะการใช้จ่าย กำไรของบริษัทจดทะเบียน อัตราดอกเบี้ยที่เข้าสู่วัฏจักรขาขึ้น การเลือกตั้งที่ชัดเจน การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานและ EEC เดินหน้า ส่วนความเสี่ยงจากต่างประเทศไม่ได้หายไปไหนแต่รับรู้ไปในราคาบ้างแล้ว ทั้งสงครามการค้า การอ่อนค่าของค่าเงินในตลาดเกิดใหม่ และโอกาสที่เงินบาทจะกลับมาแข็งค่าเพราะการขึ้นดอกเบี้ยของเฟดในช่วงปลายเดือน การเลือกหุ้นในเดือนนี้ยังคงเน้นหุ้นในประเทศที่มีประเด็นบวกเฉพาะตัว ได้แก่ **ASK, CHG, CPALL, PRM, CK**

คาดเฟดขึ้นดอกเบี้ยปลายเดือนนี้ โฟลว์ยังไม่ไหลเข้า

SET Index เดือน ส.ค. ที่ผ่านมาแกว่งตัวพื้นฐานออกด้านตามคาด อยู่ในกรอบแคบ 66 จุด สูงสุด 1,730 จุด ต่ำสุด 1,665 จุด นักลงทุนต่างชาติยังขายทั้งหุ้นและ Futures โดยขายหุ้นต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 11 ติดต่อกัน แต่ปริมาณขายลดลงจากหลักหลายหมื่นล้านบาทต่อเดือนเหลือ 7 พันล้านบาทเศษ Short futures 2.4 หมื่นสัญญาเศษ แต่สัญญาณที่ดีคือซื้อพันธบัตรถึง 7 หมื่นล้านบาท ส่งผลให้ค่าเงินบาทเริ่มกลับมาแข็งค่าในช่วงปลายเดือน หุ้นที่นำตลาดเป็นหุ้นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ เกษตร และพลังงาน ส่วนหุ้นที่ให้ผลตอบแทนดีที่สุดได้แก่ กลุ่มมีเดีย ค่าปลีก และท่องเที่ยว

การประชุมของ Fed 26-27 ก.ย. นี้ คาดว่าจะมีการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอีก 0.25% (และอีก 1 ครั้งในช่วงปลายปี) ซึ่งทำให้กระแสเงินทุนจากต่างชาติยังไม่ไหลเข้าสินทรัพย์เสี่ยง (หุ้น) การปรับขึ้นของตลาดในเดือนนี้มาจาก Fundamental ไม่ใช่ Flow

เศรษฐกิจไทยแกร่งกว่าคาด

เศรษฐกิจไทยเดือน ก.ค. ยังคงขยายตัวต่อเนื่องโดยเฉพาะการบริโภคของเอกชนที่เพิ่มขึ้นในเกือบทุกหมวดสินค้า การลงทุนของภาคเอกชนดีขึ้น มีการเร่งนำเข้าสินค้าทุนเข้ามาผลิตมากขึ้นเพื่อรองรับการบริโภคในประเทศ สำหรับการส่งออกและท่องเที่ยวที่เคยเป็นเครื่องยนต์ขับเคลื่อนหลัก ส่งสัญญาณชะลอ แต่ชดเชยได้หมดจากการใช้จ่ายในประเทศที่เติบโตในวงกว้าง และการฟื้นตัวอย่างโดดเด่นของการใช้จ่ายใช้สอยของภาคเอกชนนี้เองที่ทำให้สภาพัฒน์ฯ ปรับเพิ่มคาดการณ์การบริโภคภาคเอกชนในปีนี้อีกจากเดิม 3.7% เป็น 4.1% ซึ่งเป็นบวกกับหุ้นที่เกี่ยวข้องกับการบริโภค เช่น CPALL, ROBINS, HMPRO, BJC สินค้าประเภทไอที เช่น IT รวมถึงกลุ่มไฟแนนซ์เช่น MTC และ THANI

คาด กนง. ปรับขึ้นดอกเบี้ยปลายปีนี้

เราคาดว่า กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายปลายปีนี้ เพราะภาพของเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวชัดเจนและกระจายเป็นวงกว้างมากขึ้น และความเสี่ยงที่สูงขึ้นทั้งสงครามการค้า ค่าเงินที่อ่อนค่าของประเทศในตลาดเกิดใหม่ การปรับขึ้นดอกเบี้ยของประเทศเพื่อนบ้านในเอเชียหลายแห่ง ทิศทางเงินเฟ้อที่เป็นขาขึ้น รวมถึงสัญญาณของ ธปท. ที่เริ่มพูดถึง Policy space (ขีดความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงิน) มากขึ้น การปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายยังถือว่าช้ากว่าธนาคารพาณิชย์ที่เริ่มทยอยขยับขึ้นไปแล้ว ทั้งนี้ กนง. เหลือการประชุมอีก 3 ครั้งในปี (19 ก.ย., 14 พ.ย., 19 ธ.ค.) ทิศทางดอกเบี้ยขาขึ้นเป็นบวกต่อกลุ่มธนาคารพาณิชย์โดยเฉพาะแบงก์ใหญ่

ความเสี่ยงจากต่างประเทศไม่ได้หายไปไหน แต่รับรู้ไปในราคาบ้างแล้ว

ผลกระทบจากสงครามการค้าเริ่มแสดงผลให้เห็นแล้วตั้งแต่ มิ.ย. - ก.ค. (กำแพงภาษีสหรัฐ-จีนมีผล 6 ก.ค. 2018) ดัชนี PMI (สะท้อนเศรษฐกิจล่วงหน้า) ของสหรัฐ ยูโรโซน จีน และญี่ปุ่นปรับลงในเดือน ก.ค. และตัวเลขเบื้องต้นของเดือน ส.ค. ยังขยับลงต่อโดยเฉพาะในภาคการผลิต (ภาคบริการยังประคองตัวได้ดีและขยับขึ้นในบางประเทศ) ราคาสินค้านำเข้า (Input prices) ปรับขึ้น ซึ่งจะกดดันอัตราเงินเฟ้อในระยะถัดไป นอกจากนี้ GDP ของหลายประเทศชะลอตั้งแต่ใน 2Q18 เศรษฐกิจของยูโรโซน +2.2% Y-Y เทียบกับ 1Q18 ที่ +2.5% Y-Y เศรษฐกิจจีน 2Q18 +6.7% Y-Y ชะลอจากไตรมาสแรกที่ +6.8% Y-Y สำหรับ GDP โลกใน 3Q18 มีแนวโน้มชะลอเช่นกัน

วันที่ 6 ก.ย. สหรัฐจะขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากจีนรวมมูลค่า US\$2 แสนล้าน ซึ่งเป็นมูลค่าที่สูงกว่าล็อตแรกที่มีผลไปแล้วคือ US\$5 หมื่นล้านอย่างมาก แต่ไม่ใช่สิ่งที่ตลาดไม่เคยรับรู้ ความเสี่ยงเหล่านี้ยังมีอยู่แต่ซึมซับอยู่ในราคาแล้วบ้างบางส่วน อีกมุมหนึ่งให้เห็นพัฒนาการที่ดีคือการเจรจาที่คืบหน้าระหว่างสหรัฐและเม็กซิโกกับแคนาดา เราเชื่อว่าประเด็นสงครามการค้าจะค่อยๆ ดีขึ้นหลังพ้นการเลือกตั้งกลางเทอมของปธน.ทรัมป์ ซึ่งจะช่วยจำกัดความเสี่ยงของเศรษฐกิจโลกทางหนึ่ง สำหรับประเด็นค่าเงินในตุรกีและอาร์เจนตินา (ตลาด EM) อ่อนค่าเพราะเศรษฐกิจที่เปราะบาง มีผลกระทบกับไทยในทางตรงจำกัดมาก เหลือเพียงความเสี่ยงจากสภาพคล่องโลกที่จะหายไปจากการลดมาตรการ QE อย่างต่อเนื่องของ Fed และน่าจะตามด้วย ECB ในปีหน้า

บมจ. เอเชียเซิร์มิกัลส์ซิ่ง

ASK เป็นบริษัทที่มีความสม่ำเสมอของผลกำไรและยังในทิศทางที่ดีอยู่ โดยทิศทางกำไรใน 2H18 จะดีกว่าครึ่งปีแรกเนื่องจากการปรับส่วนผสมของสินเชื่อบริษัท High-Yield loan ให้มากขึ้นและ CoF ที่ยังต่ำลง สิ่งที่เราเฝ้าระวังในผลประกอบการล่าสุดคือ NPL ที่ลดลงอย่างน่าประทับใจและต่ำกว่า 3% เป็นครั้งแรกในรอบ 9 ไตรมาส เราจึงคาดว่ากำไรสุทธิประจำปี 2019 จะดีกว่าปี 2018 เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2019 ที่ 808 ลบ. +5.5%Y-Y ประเด็นดังกล่าวยังไม่น่าสนใจเท่ากับคาดการณ์การจ่ายเงินปันผลในอัตราผลตอบแทนที่ราว 6.7% ต่อปี (จ่ายปีละครั้ง) ซึ่งสูงกว่าธุรกิจให้อุตสาหกรรมเดียวกันที่จ่ายปันผลที่ราว 4% ต่อปี คงราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 26.20 บาท คงคำแนะนำซื้อ เป็น dividend play

แนวโน้มกำไร 2H18 ทิศทางดีกว่าครึ่งปีแรก

ASK มีกำไรสุทธิ 2Q18 ที่ 193 ลบ. +7%Q-Q และ +4%Y-Y ใกล้เคียงกับที่เราคาด กำไรที่เพิ่มขึ้น Q-Q เกิดจากรายได้ดอกเบี้ยรับจากเงินให้สินเชื่อเช่าซื้อและสินเชื่อบุคคลระยะสั้นที่เพิ่มขึ้น สังเกตว่า ASK มีผลิตภัณฑ์สินเชื่อมากขึ้นได้แก่ สินเชื่อบุคคลซึ่งให้กับลูกค้าเช่าซื้อเดิม (Top-up) ที่อัตราดอกเบี้ย 28% ทำให้สินเชื่อใน 2Q18 +1.4%Q-Q และ +2.5%YTD ซึ่งส่วนใหญ่มาจากสินเชื่อบุคคลและสินเชื่อ Floor plan ซึ่งให้กับผู้จัดจำหน่ายรถยนต์ ส่วนสินเชื่อเช่าซื้อ +1.5%Q-Q, +2.9%YTD ส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อรถเชิงพาณิชย์ในกลุ่มรถบรรทุก ส่วนรถแวนและแท็กซี่ ที่เชอร์ไพรส์เราคือ NPL (เกินชำระ >6M) ลดลงมาอยู่ที่ 2.25% Coverage ratio ที่ 112% จาก 2.9% และ 70% ตามลำดับในช่วงปลายปี ส่วน NPL ที่เกินกำหนด > 3M อยู่ที่ 2.9% ต่ำกว่า 3% เป็นครั้งแรกในรอบ 9 ไตรมาส

แนวโน้มกำไร 2H18 มีทิศทางดีกว่าครึ่งปีแรก โดย ASK ยังคงเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อที่ 12-15%Y-Y คาดการเติบโตที่ดีจากสินเชื่อเช่าซื้อ รถบรรทุก รถแท็กซี่และรถบัส+มินิบัส เราคงเป้าหมายการเติบโตที่ 10% สะท้อนการเติบโตใน 2H18 ราว 6-7% H-H นอกจากนี้คาดการณ์แรงหนุนจากการ Refinance เงินและหุ้นกู้อีกราว 1.5 พันลบ. ซึ่งจะช่วยประหยัด CoF ได้อีกเล็กน้อย

คาดการณ์กำไรปี 2018-2019 ไตรมาส 5% ต่อปี

แนวโน้มกำไร 2H18 คาดจะอยู่ที่ 393 ลบ. +5%H-H ตามการเติบโตของสินเชื่อและส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่มีทิศทางดีขึ้นเนื่องจากการปรับส่วนผสมของสินเชื่อบริษัท High-Yield loan สูงขึ้น และ CoF ยังลดลงได้อีกเล็กน้อย มีแนวโน้มว่ากำไรจะทำจุดสูงสุดใน 3Q18 ก่อนที่จะชะลอเล็กน้อยใน 4Q18 เนื่องจากค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยที่สูงขึ้นตามฤดูกาล เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2018 ที่ 766 ลบ. +2.85%Y-Y ส่วนประมาณการกำไรในปี 2019 คาดอยู่ที่ 808 ลบ. +5.45%Y-Y ปัจจัยสนับสนุนกำไรในปี 2019 มาจากแนวโน้ม Credit cost ที่คาดว่าจะอยู่ที่ราว 1.3% เท่ากับปี 2018 เนื่องจาก NPL ที่ผ่อนคลายลงและการเลือกใช้เกณฑ์ IFRS 9 อีกทั้งผู้บริหารระบุว่าบริษัทได้ตั้งสำรองครบตามเกณฑ์แล้ว

คงราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 26.20 บาท แนะนำซื้อ

ASK เป็น Dividend stock สำหรับปี 2018 คาดการณ์การจ่ายเงินปันผล 1.52 บาท (จ่ายปีละครั้ง) คิดเป็น Dividend Yield ราว 6.7% ต่อปีซึ่งสูงกว่าธุรกิจให้อุตสาหกรรมเดียวกันที่จ่ายปันผลที่ราว 4% ต่อปี เราคงราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 26.20 บาท อิง PER 12 เท่า (Ke10.96% g6%) แนะนำซื้อ เป็น dividend play

ความเสี่ยง: มาตรฐานบัญชี IFRS9 ต่อการตั้งสำรองที่อาจเพิ่มขึ้น, ภาวะเศรษฐกิจด้านภาคการเกษตรและการอุปโภคบริโภคที่อาจชะลอตัวลง

Consolidated earnings

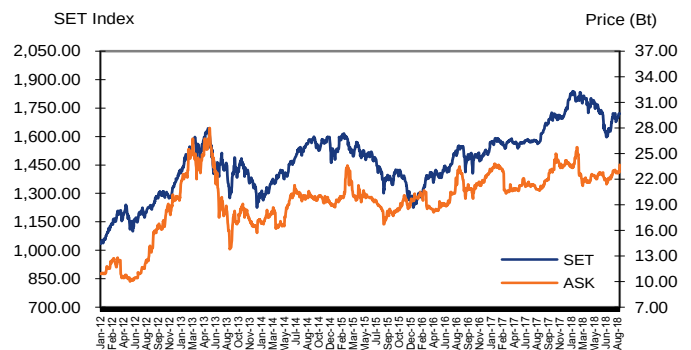
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Gross loan (Btm)	31,671	33,724	36,999	39,906
Growth (%)	5.3	6.5	9.7	7.9
PPOP (Btm)	1,086	1,209	1,226	1,327
Growth (%)	14.3	11.3	1.4	8.3
Net profit (Btm)	707	745	766	808
EPS (Bt)	2.01	2.12	2.18	2.30
EPS (Bt) - FD	2.01	2.12	2.18	2.30
Growth (%)	4.1	5.5	2.7	5.5
PE (x)	11.8	11.2	10.9	10.3
PE (x) - FD	11.8	11.2	10.9	10.3
DPS (Bt)	1.40	1.48	1.52	1.61
Yield (%)	5.9	6.2	6.4	6.8
BVPS (Bt)	13.01	13.73	13.53	14.30
P/BV (x)	1.8	1.7	1.8	1.7
Par	5	5	5	5

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (30/08/2018)	23.70
SET Index	1,720.43
Foreign limit/actual (%)	49.00/49.00
Paid up shares (million)	351.90
Free float (%)	43.57
Market cap (Bt mn)	8,339.93
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	7.56
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	26.25, 21.20, 23.44

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Interest income	2,420	2,490	2,564	2,655	2,890
Others	302	326	369	394	418
Total revenue	2,722	2,816	2,933	3,048	3,308
Interest expense	904	831	772	779	891
SG&A	694	738	777	860	900
Operating income	2,722	2,816	2,933	3,048	3,308
Operating expenses	1,598	1,568	1,549	1,639	1,791
Pre-Provision profit	951	1,086	1,209	1,226	1,327
Provision expenses	270	380	464	460	519
Operating profit after provisions	681	707	745	766	808
Pre-tax profit	854	868	920	950	998
Tax expense	173	161	175	183	190
Net Profit	681	707	745	766	808

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Gross loan	30,079	31,671	33,724	36,999	39,906
Cash	117	95	368	200	220
Investments	22	20	21	20	20
Foreclosed assets	39	44	120	126	132
Fixed assets	133	136	127	128	129
Goodwill	20	18	15	20	20
Other assets	334	404	462	400	400
Total assets	30,249	31,707	33,999	37,014	39,905
ST Borrowing fm banks	4,519	5,225	5,038	6,800	6,800
ST Borrowing fm others	1,666	61	800	0	0
A/P	0	0	0	0	0
LT Borrowing in 1Y	10,918	11,289	11,340	10,000	10,000
LT borrowing	4,500	6,650	7,496	9,200	12,000
Debenture	3,598	3,123	3,643	5,600	5,600
Other liabilities	701	779	852	638	457
Total liability	25,902	27,128	29,168	32,238	34,857
Paid up Capital	1,759	1,759	1,759	1,759	1,759
Share premium	715	715	715	715	715
Other premium	4	4	4	4	4
Appropriated R/E	176	176	176	214	255
Unappropriated R/E	1,692	1,923	2,176	2,083	2,314
Shareholders' funds	4,347	4,578	4,831	4,776	5,048

Important Ratios (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Gross loans	3.2	5.3	6.5	9.7	7.9
Total assets	2.7	4.8	7.2	8.9	7.8
Operating income	1.4	3.4	4.2	3.9	8.5
Operating expenses	(0.2)	(1.9)	(1.2)	5.8	9.3
Provision expenses	11.4	40.7	22.1	(0.9)	12.9
Pre-Provision profit	4.1	14.3	11.3	1.4	8.3
Net profit	1.4	3.8	5.4	2.9	5.5
Profitability (%)					
Operating cost / income	38.2	37.2	36.0	37.9	37.2
Yield earning assets	8.16	8.06	7.84	7.50	7.51
Cost of funds	3.63	3.22	2.82	2.60	2.70
Loan spread	4.54	4.84	5.01	4.90	4.81
Net interest margin	5.12	5.37	5.48	5.30	5.20
Net profit margin	25.0	25.1	25.4	25.1	24.4
Oper income/Total Assets	9.0	8.9	8.6	8.2	8.3
Oper expenses/Total Assets	5.3	4.9	4.6	4.4	4.5
ROA	2.3	2.3	2.3	2.1	2.0
ROE	16.1	15.8	15.8	16.0	16.5
Asset quality (%)					
NPLs / Total loans	1.7	1.7	1.7	1.4	1.5
NPLs / Total assets	1.6	1.5	1.4	1.4	1.5
Provision expenses/Loans	0.9	1.2	1.4	1.3	1.4
Accum provisions/gross NPLs	87.9	87.9	87.9	89.3	89.8
Capitalization (%)					
Loan to borrowing funds	119.4	120.2	119.1	117.1	116.0
Total liabilities/Total equity	6.0	5.9	6.0	6.7	6.9
D/E ratio	5.8	5.8	5.9	6.6	6.8
Per share data (Bt)					
Shares in issue (mn)	352	352	352	352	352
Report EPS	1.93	2.01	2.12	2.18	2.30
Pre-Provision EPS	2.70	3.09	3.44	3.48	3.77
BVPS (Bt)	12.35	13.01	13.73	13.53	14.30
DPS	1.35	1.40	1.48	1.52	1.61
DPS/EPS (%)	69.8	69.7	69.9	70.0	70.0
Par	8.0	9.0	10.0	11.0	12.0
Valuations (x)					
P/E	12.3	11.8	11.2	10.9	10.3
Norm P/E	12.3	11.8	11.2	10.9	10.3
P/BV	1.9	1.8	1.7	1.8	1.7
Dividend yield (%)	5.7	5.9	6.2	6.4	6.8

Source: Company data, FSS research

บมจ. โรงพยาบาลจุฬารัตน์

โมเมนตัมการเติบโตของกำไรใน 2H18 ยังคงแข็งแกร่งทั้ง H-H และ Y-Y จากอานิสงส์ของ High Season และฐานปีก่อนที่ยังไม่สูง โดยผู้ป่วยเงินสดยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องและเป็นปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนกำไร ซึ่งจากกำไรปกติ 1H18 ที่ดีกว่าคาด ทำให้เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2018 ขึ้น 6% เป็นเติบโต 27.6% Y-Y และยังคงดีกว่าการเติบโตเฉลี่ยของกลุ่มการแพทย์ที่ราว 16% Y-Y เราปรับเพิ่มราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 2.86 บาท คงคำแนะนำ “ซื้อ” และยังเป็นหนึ่งใน Top Pick ของกลุ่ม

แนวโน้มกำไร 2H18 ยังโตดีจากฐานปีก่อนที่ไม่สูง

แนวโน้มผลการดำเนินงานในช่วง 2H18 ของ CHG คาดว่ายังเห็นการเติบโตที่แข็งแกร่งทั้ง H-H จากปัจจัยฤดูกาล (ไตรมาส 3 เป็น High Season) และ Y-Y ที่ฐานปีก่อนยังไม่สูงเหมือนผู้เล่นรายอื่นๆ และได้แรงหนุนจากปริมาณพื้นที่ค่อนข้างมากในปีนี้ซึ่งมาพร้อมโรคระบาดและหนุนกลุ่มผู้ป่วยเงินสดให้มีโมเมนตัมการเติบโตที่แข็งแกร่ง Y-Y ต่อเนื่องจากช่วงครึ่งปีแรก และยังได้ประโยชน์ต่อเนื่องจาก Operating Leverage หลังผ่านช่วงลงทุนใหญ่ไปแล้วในช่วง 2 ปีก่อน ทำให้กำไรปกติ 3Q18 มีโอกาสที่จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี โดยเบื้องต้นเราประเมินที่ระดับราว 200 ลบ. ไตรมาส 19% Y-Y

ปรับประมาณการขึ้นสะท้อน 1H18 ที่แกร่งกว่าคาด

เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2018 ขึ้นราว 6% เป็น 722 ลบ. +27.6% Y-Y สะท้อนกำไร 1H18 ที่แข็งแกร่งกว่าคาด โดยเราปรับคาดการณ์รายได้ขึ้นเป็นเติบโต 14.1% Y-Y (จากเดิม 11.5% Y-Y) สะท้อนกลุ่มเงินสดที่โตแข็งแกร่งกว่าคาด และปรับ EBITDA Margin ขึ้นเป็น 26.8% (จากเดิม 26.2%) โดยเรามองว่า CHG ยังอยู่ในช่วงเก็บเกี่ยวผลบวกจากการลงทุนขยาย Capacity 3 โรงพยาบาลหลัก (รพ.จุฬารัตน์ 3 9 และ 11) 40% ในช่วง 2 ปีอย่างต่อเนื่อง ขณะที่การลงทุนใหม่ทั้งโรงพยาบาลจุฬารัตน์ 304 ที่เริ่มเปิดให้บริการในช่วงกลางปีที่ผ่านมา และโรงพยาบาลรวมแพทย์จะเชิงเทราที่จะเปิดในช่วง 4Q18-1Q19 คาดว่าจะไม่ถ่วงผลการดำเนินงานอย่างมีนัยยะเพราะขนาดไม่ใหญ่และมีฐานลูกค้ารองรับอยู่แล้ว (รพ.จุฬารัตน์ 304 ให้บริการคลินิก OPD ด้านหน้าอยู่แล้ว ส่วนรพ.รวมแพทย์จะเชิงเทรามีฐานลูกค้าจากกลุ่มแพทย์ในจังหวัดที่เปิดคลินิกและเป็นผู้ร่วมถือหุ้นในโรงพยาบาล โดย CHG ถือหุ้น 64.58%)

ยังเป็น Top Pick โรงพยาบาลขนาดกลาง

เราปรับเพิ่มราคาเหมาะสมขึ้นจาก 2.70 บาทขึ้นเป็น 2.86 บาท (DCF WACC 6.86% Terminal Growth 3%) สะท้อนประมาณการกำไรที่ปรับขึ้นโดยจากกำไรปกติปี 2018 คาดว่าจะโตสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มการแพทย์ที่ราว +16% Y-Y รวมถึงช่วง 2H18 เราจึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” และยังเป็น Top Pick สำหรับโรงพยาบาลขนาดกลาง

ความเสี่ยง คือ เศรษฐกิจในประเทศที่อาจกลับมาชะลอตัว สำนักงานประกันสังคมจ่ายเงินได้น้อยกว่าที่ประกาศ ดันต้นทุนจากการลงทุนโรงพยาบาลใหม่ๆที่อาจกดดันการเติบโตของกำไร

Consolidated earnings

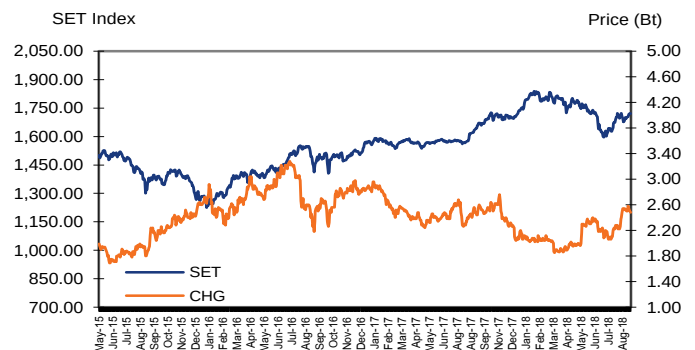
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	564	565	722	788
Net profit	564	565	722	788
Normalized EPS (Bt)	0.05	0.05	0.07	0.07
EPS (Bt)	0.05	0.05	0.07	0.07
% growth	4.8	0.2	27.6	9.2
Dividend (Bt)	0.04	0.04	0.05	0.05
BV/share (Bt)	0.28	0.30	0.33	0.36
EV/EBITDA (x)	31.0	29.3	23.9	22.1
Normalized PER (x)	48.3	48.2	37.8	34.6
PER (x)	48.3	48.2	37.8	34.6
PBV (x)	8.7	8.3	7.5	7.0
Dividend yield (%)	1.5	1.5	1.9	2.0
ROE (%)	18.5	17.6	20.8	20.9
YE No. of shares (million)	11,000.0	11,000.0	11,000.0	11,000.0
Par (Bt)	0.10	0.10	0.10	0.10

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (30/08/2018)	2.48
SET Index	1,720.43
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.61
Paid up shares (million)	11,000.00
Free float (%)	40.31
Market cap (Bt mn)	27,280.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	87.85
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	2.60, 1.81, 2.20

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	3,155	3,637	3,876	4,420	4,896
Cost of sales	2,082	2,469	2,633	2,973	3,292
Gross profit	1,073	1,168	1,243	1,448	1,603
SG&A	426	494	551	561	636
Operating profit	647	674	692	886	967
Other income	24	21	21	21	21
EBIT	671	696	712	907	988
EBITDA	835	909	968	1,189	1,286
Interest charge	1	10	16	17	15
Tax on income	132	121	131	169	185
Earnings after tax	538	565	566	722	788
Minority interest	0	1	0	0	0
Normalized earnings	538	564	565	722	788
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	538	564	565	722	788

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	538	564	565	722	788
Deprec. & amortization	164	213	255	282	298
Change in working capital	-5	0	116	-52	-48
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	698	778	937	952	1,038
Capital expenditure	-603	-1,161	-704	-500	-500
Others	-6	-28	1	0	0
Cash flow from investing	-609	-1,189	-702	-500	-500
Free cash flow	89	-411	235	452	538
Net borrowings	46	722	54	-73	-73
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-374	-399	-396	-396	-505
Others	0	89	80	0	0
Cash flow from financing	-328	412	-262	-469	-579
Net change in cash	-239	2	-27	-18	-41

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	440	441	414	396	356
Current investment	229	280	272	311	344
Accounts receivable	0	2	2	2	2
Inventory	103	110	119	134	149
Other current asset	582	503	525	596	658
Total current assets	1,353	1,335	1,332	1,439	1,508
Investment	0	0	0	0	0
PPE	2,110	3,058	3,506	3,725	3,927
Other assets	96	125	113	113	113
Total Assets	3,560	4,518	4,951	5,276	5,547
Short-term loans	52	637	380	380	380
Account payable	404	366	464	524	580
Current maturities	2	11	73	73	73
Other current liabilities	82	82	107	120	125
Total current liabilities	540	1,096	1,024	1,097	1,159
Long-term debt	26	157	403	329	256
Other LT liabilities	24	42	52	52	52
Total non-cu	51	198	454	381	307
Total liabilities	591	1,294	1,478	1,478	1,466
Registered capital	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Paid-up capital	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Share Premium	1,146	1,146	1,146	1,146	1,146
Legal reserve	110	110	110	110	110
Retained earnings	609	774	944	1,269	1,552
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	4	93	173	173	173
Shareholders' equity	2,969	3,224	3,473	3,798	4,081

Important Ratios (Consolidated)

	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	18.1	15.3	6.6	14.1	10.7
EBITDA	13.6	8.8	6.5	22.9	8.2
Net profit	12.0	4.8	0.2	27.6	9.2
Normalized earnings	12.0	4.8	0.2	27.6	9.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	34.0	32.1	32.1	32.8	32.8
EBITDA margin	26.3	24.8	24.8	26.8	26.2
EBIT margin	21.1	19.0	18.3	20.4	20.1
Normalized profit margin	16.9	15.4	14.5	16.2	16.0
Net profit margin	16.9	15.4	14.5	16.2	16.0
Normalized ROA	15.8	14.0	11.9	14.1	14.6
Normalize ROE	18.7	18.5	17.6	20.8	20.9
Normalized ROCE	22.2	20.3	18.1	21.7	22.5
Risk (x)					
D/E	0.20	0.40	0.43	0.39	0.36
Net D/E	0.05	0.26	0.31	0.28	0.27
Net debt/EBITDA	0.18	0.94	1.10	0.91	0.86
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.05	0.05	0.05	0.07	0.07
Normalized EPS	0.05	0.05	0.05	0.07	0.07
EBITDA	0.08	0.08	0.09	0.11	0.12
Book value	0.27	0.28	0.30	0.33	0.36
Dividend	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05
Par	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Valuations (x)					
P/E	50.7	48.3	48.2	37.8	34.6
Norm P/E	50.7	48.3	48.2	37.8	34.6
P/BV	9.2	8.7	8.3	7.5	7.0
EV/EBITDA	32.8	31.0	29.3	23.9	22.1
Dividend yield (%)	1.5	1.5	1.5	1.9	2.0

Source: Company data, FSS research

บมจ. ช.การช่าง

ผู้บริหารคงเป้าหมายได้ปีไม่ต่ำกว่า 3 หมื่นล้านบาท โดย 1H18 เป็น 50% ของทั้งปี ซึ่งยังสอดคล้องกับประมาณการของเรา โดยรายได้ 2H18 น่าจะทำได้ขึ้น H-H ตามความคืบหน้าของงานก่อสร้างที่เร่งตัวขึ้น แม้งานภาครัฐมีความล่าช้า แต่เชื่อว่าจะเปิดประมูลได้ใน 4Q18 กว่า 7.8 แสนล้านบาท โดยเราคาดว่า CK จะได้รับงานเข้ามาเต็มอย่างน้อย 3 หมื่นล้านบาท บน Succession rate 20% ช่วยลดความกังวลกับ Backlog ที่อยู่ในระดับไม่สูงราว 5.96 หมื่นล้านบาท รองรับรายได้เพียง 2 ปี ขณะที่ราคาหุ้น Discount NAV ของบริษัทถูกถึง 27% ประกอบกับงานประมูลของภาครัฐที่เริ่มมีความชัดเจนขึ้น และคาดเปิดประมูลได้ใน 4Q18 น่าจะเป็นปัจจัยบวกหนุนราคาหุ้นได้ จึงคงคำแนะนำซื้อลงทุน ราคาเหมาะสม 34 บาท

คงเป้าหมายได้ปีไม่ต่ำกว่า 3 หมื่นล้านบาท ...แนวโน้มกำไร 2H18 ดูดีขึ้น

จากการประชุมนักวิเคราะห์ ผู้บริหารคงเป้าหมายได้ปีไม่ต่ำกว่า 3 หมื่นล้านบาท สำหรับรายได้ 1H18 ทำได้ที 1.5 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็น 50% ของเป้าหมายของบริษัท และ 48% ของประมาณการทั้งปีของเรา โดยใน 2H18 คาดเร่งขึ้นจากการทยอยรับรู้ Backlog ราว 1.5 หมื่นล้านบาท จากโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม, งาน M&E สายสีน้ำเงินต่อขยาย และรถไฟฟ้าทางคู่จิระ-ขอนแก่น แม้ราคาวัสดุก่อสร้างมีแนวโน้มปรับขึ้น โดยเฉพาะเหล็ก แต่เราเชื่อว่า CK ยังสามารถควบคุม และทำอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในระดับที่ดีราว 8% ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรของบริษัทรวมจะเป็นอีกหนึ่งแรงหนุนใน 2H18 จาก BEM ที่มีการขยายตัวของปริมาณรถบนทางด่วน และจำนวนผู้โดยสารในระบบรถไฟฟ้า บวกกับ CKP ที่ได้รับอานิสงส์จากปริมาณน้ำในการผลิตไฟฟ้าที่มาก

แม้ Backlog อยู่ในระดับไม่สูง ...แต่ลุ้นรับงานใหม่อีกมากใน 4Q18

บริษัทเซ็นงานใหม่แล้ว 2.4 พันล้านบาท YTD หนุนให้ปัจจุบันมี Backlog ที่ 5.96 หมื่นล้านบาท บวกกับมีงานที่รอเซ็นอีกราว 2.8 พันล้านบาท แม้งานประมูลภาครัฐล่าช้าจากผลของการแก้ไข TOR หลายโครงการ แต่เชื่อว่านอกเหนือจากรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน มูลค่า 2.4 แสนล้านบาท ซึ่งกำหนดยื่นซอง 12 พ.ย. 2018 โครงการอื่นใหญ่อื่นจะมีกรอบเวลาชัดเจนขึ้น และสามารถเร่งเปิดประมูลให้ทันก่อนเข้าสู่การเลือกตั้งได้ใน 4Q18 มูลค่ารวม 5.4 แสนล้านบาท อาทิ ทางด่วนพระราม 3-ดาวคะนอง, รถไฟฟ้าม่วงใต้, มอเตอร์เวย์ 2 เส้น และรถไฟฟ้าทางคู่ 9 เส้นทาง โดยภาครัฐผล และเซ็นได้ใน 1Q19 เบื้องต้น เราคาดว่า CK จะได้รับงานเข้ามาเต็มอย่างน้อย 3 หมื่นล้านบาท บนอัตรากำไรสำเร็จ 20% ของการเข้าประมูล รวมถึงมีโอกาสเข้าประมูลงานในต่างประเทศด้วย ช่วยลดความกังวลกับรายได้ตั้งแต่ปี 2020 เนื่องจาก Backlog ปัจจุบันอยู่ในระดับไม่สูง รองรับรายได้เพียง 2 ปี

คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 34 บาท

แม้รายได้งานก่อสร้างปีนี้มีแนวโน้มชะลอตัวจากผลของงานประมูลที่ล่าช้า แต่มีการเติบโตของเงินลงทุนในบริษัทลูก (BEM, CKP, TTW) เข้ามาช่วยให้กำไรปกติเติบโตได้ คงคาดการณ์กำไรปกติปี 2018-2019 ที่ 1.76 พันล้านบาท (+17 Y-Y) และ 1.95 พันล้านบาท (+11% Y-Y) ขณะที่ Valuation ถือว่าน่าสนใจ และราคาหุ้นมี Downside Risk จำกัด เพราะ NAV ของบริษัทลูกที่ราคาตลาดปัจจุบันคิดเป็นมูลค่าต่อหุ้น CK ที่ 32.7 บาท/หุ้น สูงกว่าราคาปิดถึง 27% บวกกับมี Story บวกจากการเปิดประมูล

ที่กำลังจะเกิดขึ้นในปลายปีนี้ จึงคงคำแนะนำซื้อลงทุน ราคาเหมาะสม 34 บาท

ความเสี่ยง – ความล่าช้าในการประมูล และก่อสร้าง, ต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่สูงกว่าคาด, ความผันผวนของเศรษฐกิจและการเมือง

Consolidated earnings

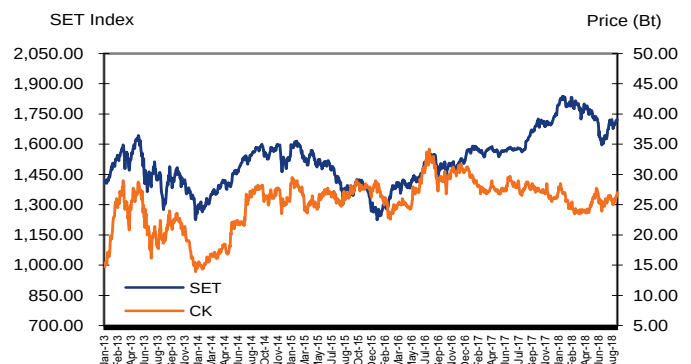
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	1,731	1,507	1,757	1,948
Net profit	2,002	1,810	1,757	1,948
Normalized EPS (Bt)	1.02	0.89	1.04	1.15
EPS (Bt)	1.18	1.07	1.04	1.15
% growth	-8.7	-9.6	-2.9	10.9
Dividend (Bt)	0.50	0.50	0.48	0.53
BV/share (Bt)	12.68	13.87	14.43	15.05
EV/EBITDA (x)	9.7	12.2	12.2	12.0
Normalized PER (x)	26.4	30.4	26.0	23.5
PER (x)	22.8	25.3	26.0	23.5
PBV (x)	2.1	1.9	1.9	1.8
Dividend yield (%)	1.9	1.9	1.8	2.0
ROE (%)	9.2	7.6	7.1	7.5
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, FSS estimates

Share data

Close (30/08/2018)	27.00
SET Index	1,720.43
Foreign limit/actual (%)	25.00/6.09
Paid up shares (million)	1,693.90
Free float (%)	64.79
Market cap (Bt mn)	45,735.22
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	215.92
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	29.00, 23.30, 25.91

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	34,847	45,768	35,923	31,200	32,743
Cost of sales	31,986	42,530	33,088	28,704	30,123
Gross profit	2,861	3,238	2,835	2,496	2,619
SG&A	1,759	1,781	2,131	1,778	1,834
Operating profit	1,103	1,457	703	718	786
Other income	1,170	980	1,505	1,521	1,566
EBIT	2,272	2,437	2,208	2,238	2,352
EBITDA	3,254	3,391	3,202	3,247	3,392
Interest charge	1,545	1,166	1,393	1,229	1,236
Tax on income	459	78	91	126	139
Earnings after tax	249	1,771	1,548	1,799	1,990
Minority Interests	68	40	41	42	42
Norm profit	182	1,731	1,507	1,757	1,948
Extraordinary items	2,011	271	303	0	0
Net profit	2,193	2,002	1,810	1,757	1,948

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash and equivalent	4,738	12,537	8,897	8,953	10,097
Accounts receivable	6,174	7,920	5,462	5,304	5,566
Inventory	25,934	5,490	7,971	7,750	7,531
Other current asset	8,195	7,383	6,066	6,240	6,549
Total current assets	45,040	33,330	28,396	28,247	29,742
Investment	25,296	38,151	41,735	42,152	42,573
PPE	7,790	9,086	8,896	8,459	8,022
Other assets	14,940	14,362	248	312	327
Total Assets	48,026	61,599	50,879	50,923	50,922
Short term loan	8,191	9,532	8,265	8,500	8,700
Account payable	6,602	6,441	4,038	4,019	4,217
Current maturities	7,293	6,639	3,709	4,123	3,778
Other current liabilities	8,469	6,734	9,086	7,488	7,858
Total current liabilities	30,555	29,345	25,097	24,129	24,553
Long term debt	17,648	41,133	27,320	27,392	27,252
Other LT liabilities	41,655	43,729	30,304	30,263	30,264
Total liabilities	72,210	73,074	55,401	54,392	54,818
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	175	175	175
Retained earnings	9,782	10,637	11,627	12,576	13,628
Others	3,937	4,105	5,121	5,121	5,121
Minority Interest	398	374	387	343	360
Shareholders' equity	20,856	21,854	23,873	24,778	25,847

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	249	1,771	1,548	1,799	1,990
Depreciation etc.	981	953	993	994	995
Change in working capital	11,051	-3,219	15,745	-1,590	344
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	12,281	-494	18,286	1,203	3,329
Capital expenditures	-4,755	-16,164	-5,465	-766	-1,079
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-4,755	-16,164	-5,465	-766	-1,079
Free cash flow	7,526	-16,658	12,820	437	2,249
Net borrowings	-9,260	1,024	-1,242	-2,012	-826
Equity capital raised	190	143	1,029	-44	17
Dividend paid	945	-916	-557	-850	-938
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-8,124	23,397	-17,538	-173	-1,206
Net Change in cash	-598	6,739	-4,717	264	1,043

Important Ratios (Consolidated)					
	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	6.0	31.3	-21.5	-13.1	4.9
EBITDA	-14.9	4.2	-5.6	1.4	4.5
Net profit	-4.5	-8.7	-9.6	-2.9	10.9
Normalized earnings	-81.7	853.2	-13.0	16.6	10.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	8.2	7.1	7.9	8.0	8.0
EBITDA margin	9.3	7.4	8.9	10.4	10.4
EBIT margin	6.5	5.3	6.1	7.2	7.2
Normalized profit margin	0.5	3.8	4.2	5.6	5.9
Net profit margin	6.3	4.4	5.0	5.6	5.9
Normalized ROA	0.2	1.8	1.9	2.2	2.4
Normalize ROE	0.9	7.9	6.3	7.1	7.5
Normalized ROCE	0.3	2.6	2.8	3.2	3.5
Risk (x)					
D/E	3.5	3.3	2.3	2.2	2.1
Net D/E	3.2	2.8	1.9	0.7	0.6
Net debt/EBITDA	20.7	17.9	14.5	14.0	13.2
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.29	1.18	1.07	1.04	1.15
Normalized EPS	0.11	1.02	0.89	1.04	1.15
EBITDA	1.92	2.00	1.89	1.92	2.00
Book value	12.08	12.68	13.87	14.43	15.05
Dividend	0.65	0.50	0.50	0.48	0.53
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	20.9	22.8	25.3	26.0	23.5
Norm P/E	251.8	26.4	30.4	26.0	23.5
P/BV	2.2	2.1	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA	14.7	9.7	12.2	12.2	12.0
Dividend yield (%)	2.4	1.9	1.9	1.8	2.0

Source: Company data, FSS research

ราคาหุ้นที่ปรับลงมาค่อนข้างมากในช่วงที่ผ่านมา จากความผิดหวังต่อผลประกอบการ 2Q18 ซึ่งอาจเป็นจุดต่ำสุดของปีไปแล้ว และในช่วง 2H18 ยังต้องเผชิญความกดดันจากค่าใช้จ่ายในการเปิดสาขาใหม่ในต่างประเทศของ MAKRO ทั้งนี้เราได้รวมไว้ในประมาณการของเราแล้ว โดยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2018 จะเติบโต 4.8% Y-Y ถือเป็นเติบโตต่ำสุดในรอบ 4 ปี นับตั้งแต่ที่มีการซื้อ MAKRO ในปี 2013 และทำให้ช่วงปี 2013-2014 บริษัทมีกำไรลดลง จากต้นทุนในการซื้อกิจการ แต่ราคาหุ้นกลับปรับตัวขึ้นใน 2H18 โดยเฉพาะ 4Q18 ที่เป็นช่วง High Season และ MAKRO น่าจะได้รับผลบวกจากราคาเนื้อสัตว์ที่ปรับขึ้นมาแล้วทั้งหมูและไก่ และคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2019 รว 15.4% Y-Y จากฐานที่ต่ำ และติดตามการฟื้นตัวของกำลังซื้อ ส่วนค่าใช้จ่ายคาดว่าจะทรงตัวได้ ภายหลัง MAKRO เริ่มเปิดสาขาไปมากในปี 2018 เราให้ราคาเป้าหมายปี 2018 เท่ากับ 84 บาท (DCF) โดยราคาหุ้นปัจจุบันได้สะท้อนข่าวลบไปมากแล้ว และปัจจุบันเทรดอยู่บน Forward PE 2019 เพียง 29 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตัวเองในอดีตที่ 34 เท่า และใกล้เคียงกับ PE ในช่วงที่มีกำไรลดลงในปี 2013-2014 แล้ว จึงแนะนำซื้อลงทุน อาจผ่านกำไรต่ำสุดปีนี้แล้วใน 2Q18

บริษัทมีกำไรสุทธิ 1H18 เท่ากับ 10,196 ล้านบาท (+8.3% Y-Y) ถือว่าทำได้ไม่ด้อยนักใน 2Q18 ที่มีกำไรลดลง -11.8% Q-Q และโตเพียง +2.8% Y-Y ทั้งนี้เรามองผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 2Q18 คาดกำไรจะกลับมาฟื้นตัวใน 2H18 โดยกำไรสุทธิ 3Q18 อาจยังไม่กลับมาโตโดดเด่นนักเพราะเป็นช่วง Low Season ของธุรกิจ แต่คาดกำไรจะกลับมาสดใสอีกครั้งใน 4Q18 เพราะนอกจากเป็นช่วง High Season ของธุรกิจแล้ว ยังมีการจัด Stamp Promotion ต่อเนื่องไปจนถึงเดือน พ.ย. กอปรกับการขยายสาขาใหม่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ในส่วนของธุรกิจ MAKRO แม้ในช่วงที่เหลือของปีนี้จะต้องเผชิญกับค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น จากการเปิดสาขาใหม่ในต่างประเทศทั้ง กัมพูชา อินเดีย และอาจมีจีน แต่เชื่อว่าส่วนหนึ่งจะได้รับการชดเชยด้วยราคาเนื้อสัตว์ที่กลับมาปรับสูงขึ้นอีกครั้ง โดยเฉพาะราคาหมูเฉลี่ย 3QTD เท่ากับ 62.2 บาท/กก. (+3% Q-Q) แต่ราคาล่าสุดขยับขึ้นเป็น 67.5 บาท/กก. แล้ว ส่วนราคาไก่เฉลี่ย 3QTD เท่ากับ 33.3 บาท/กก. (+5.7% Q-Q) และราคาล่าสุดขยับขึ้นมาอยู่ที่ 36.5 บาท/กก. น่าจะเข้ามาช่วยหนุนการฟื้นตัวของกำไร MAKRO ในช่วง 2H18 ได้

คาดการณ์กำไรจะกลับมาเติบโตอีกครั้งทั้งร้าน 7-11 และ MAKRO

เราประมาณการกำไรสุทธิปี 2018 ไว้ที่ 20,873 ล้านบาท (+4.8% Y-Y) ถือเป็นการเติบโตต่ำสุดในรอบ 4 ปี ซึ่งสะท้อนผลประกอบการ 2Q18 ที่ไม่สดใส และค่าใช้จ่ายที่จะกดดันในช่วง 2H18 คาดกำไรสุทธิจะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2019 รว 15.4% Y-Y จากฐานที่ต่ำในปีนี้ และคาดการณ์ได้ว่าจะยังเติบโตต่อเนื่องได้สม่ำเสมออย่างที่ CPALL เป็นมาตลอด โดยภาวะกำลังซื้อน่าจะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ส่วนค่าใช้จ่ายน่าจะควบคุมให้ทรงตัวใกล้เคียงปีนี้ได้ และคาด MAKRO จะไม่มีการเปิดสาขาในต่างประเทศแบบ Aggressive อย่างในปีนี้อีก เชื่อว่าน่าจะอยู่ในเฟสของการดูแลตอบรับ และปรับ Format ให้สอดคล้องกับความต้องการของ

ผู้บริโภคในประเทศนั้นๆ เราคาดว่าจะเห็นการเติบโตของผลประกอบการทั้งร้าน 7-11 และ MAKRO ในปีหน้า

ความเสี่ยง – ภาวะเศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด, ปริมาณฝนมากและนานกว่าปกติ, เปิดสาขาใหม่ต่ำกว่าเป้าหมาย และโปรโมชั่นไม่ประสบความสำเร็จ

Consolidated earnings

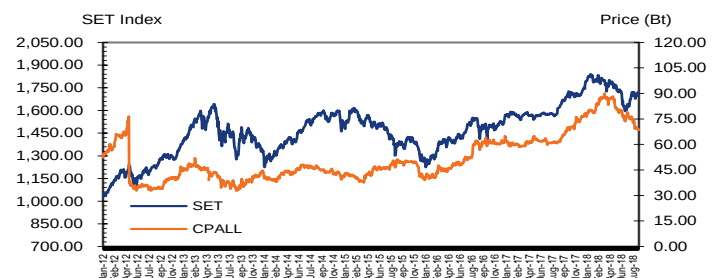
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	16,599	19,908	20,873	24,080
Net profit	16,677	19,908	20,873	24,080
Normalized EPS (Bt)	1.85	2.22	2.32	2.68
EPS (Bt)	1.86	2.22	2.32	2.68
% growth	21.9	19.4	4.8	15.4
Dividend (Bt)	1.00	1.10	1.15	1.33
BV/share (Bt)	6.14	8.39	9.45	10.80
EV/EBITDA (x)	26.1	23.2	22.2	20.0
Normalized PER (x)	41.8	34.9	33.3	28.8
PER (x)	41.6	34.9	33.3	28.8
PBV (x)	12.6	9.2	8.2	7.2
Dividend yield (%)	1.3	1.4	1.5	1.7
ROE (%)	30.1	26.4	24.6	24.8
YE No. of shares (million)	8,986	8,986	8,986	8,986
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (30/08/2018)	68.50
SET Index	1,720.43
Foreign limit/actual (%)	49.00/34.99
Paid up shares (million)	8,983.10
Free float (%)	56.41
Market cap (Bt mn)	615,342.44
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	1,980.85
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	90.00, 68.25, 79.34

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	391,817	434,712	471,069	508,755	549,455
Cost of sales	306,519	339,688	366,002	396,829	427,476
Gross profit	85,299	95,024	105,067	111,926	121,979
SG&A	73,901	83,666	91,902	99,207	107,144
Operating profit	11,397	11,358	13,165	12,719	14,835
Other income	13,871	16,920	18,096	19,333	20,879
EBIT	25,269	28,278	31,261	32,052	35,715
EBITDA	32,626	36,592	40,819	42,360	46,773
Interest charge	8,586	8,442	7,993	7,736	7,635
Tax on income	3,066	3,323	3,487	3,562	4,108
Earnings after tax	13,617	16,512	19,781	20,754	23,972
Minority interest	135	143	111	131	142
Normalized earnings	13,687	16,599	19,908	20,873	24,080
Extraordinary items	-4	77	-1	0	0
Net profit	13,682	16,677	19,908	20,873	24,080

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	22,921	34,819	30,264	27,802	29,977
Accounts receivable	2,888	3,322	8,313	8,363	9,032
Inventory	25,072	26,705	27,376	31,529	33,964
Other current assets	6,092	5,054	621	509	549
Total current assets	56,973	69,899	66,573	68,203	73,522
Investments	358	367	367	457	457
Plant, property & equipment	89,447	99,127	106,394	111,086	115,028
Other assets	182,305	182,874	186,964	182,348	182,592
Total assets	329,083	352,268	360,299	362,093	371,599
Short-term loans	11,881	3,516	4,326	3,226	3,195
Accounts payable	62,624	66,959	74,742	78,279	84,324
Current maturities	11,921	28,038	16,897	14,356	12,182
Other current liabilities	14,705	15,305	16,142	17,298	18,681
Total current liabilities	101,131	113,818	112,107	113,158	118,383
Long-term debt	165,684	157,552	145,816	138,816	132,056
Other non-current liab.	20,593	21,295	22,147	20,350	19,231
Total non-current liab.	186,276	178,847	167,963	159,166	151,287
Total liabilities	287,407	292,665	280,070	272,324	269,669
Registered capital	8,986	8,986	8,986	8,986	8,986
Paid up capital	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Share premium	1,684	1,684	1,684	1,684	1,684
Legal reserve	900	900	900	900	900
Retained earnings	25,782	43,629	63,765	73,306	85,466
Minority Interests	4,326	4,407	4,896	4,896	4,896
Shareholders' equity	41,676	59,603	80,229	89,769	101,930

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	13,682	16,677	19,908	20,873	24,080
Deprec. & amortization	7,357	8,314	9,558	10,308	11,058
Change in working capital	2,210	3,908	7,391	601	4,285
Other adjustments	55	4	489	0	0
Cash flow from operations	23,305	28,902	37,346	31,781	39,423
Capital expenditure	-16,604	-17,994	-16,825	-15,000	-15,000
Others	-114	-423	-96	259	-244
Cash flow from investing	-16,717	-18,417	-16,921	-14,741	-15,244
Free cash flow	6,588	10,485	20,425	17,040	24,178
Net borrowings	-15,945	-16,420	-10,927	-8,100	-6,791
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-7,320	-8,227	-9,523	-11,332	-11,919
Others	7,187	26,216	-536	-4,338	-3,293
Cash flow from financing	-16,078	1,569	-20,987	-23,769	-22,003
Net change in cash	-9,491	12,054	-562	-6,729	2,175

Important Ratios (Consolidated)

	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	9.5	10.9	8.4	8.0	8.0
EBITDA	21.7	12.2	11.6	3.8	10.4
Net profit	34.1	21.9	19.4	4.8	15.4
Normalized earnings	39.3	21.3	19.9	4.8	15.4
Profitability (%)					
Gross profit margin	21.8	21.9	22.3	22.0	22.2
EBITDA margin	8.3	8.4	8.7	8.3	8.5
EBIT margin	6.4	6.5	6.6	6.3	6.5
Normalized profit margin	3.5	3.8	4.2	4.1	4.4
Net profit margin	3.5	3.8	4.2	4.1	4.4
Normalized ROA	4.2	4.7	5.5	5.8	6.5
Normalize ROE	36.6	30.1	26.4	24.6	24.8
Normalized ROCE	11.1	11.9	12.6	12.9	14.1
Risk (x)					
D/E	7.7	5.3	3.7	3.2	2.8
Net D/E	7.1	4.7	3.3	2.9	2.5
Net debt/EBITDA	8.1	7.1	6.2	5.8	5.2
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.52	1.86	2.22	2.32	2.68
Normalized EPS	1.52	1.85	2.22	2.32	2.68
EBITDA	3.63	4.07	4.54	4.71	5.20
Book value	4.16	6.14	8.39	9.45	10.80
Dividend	0.90	1.00	1.10	1.15	1.33
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	45.0	36.9	34.9	29.5	25.6
Norm P/E	45.0	37.1	34.9	29.5	25.6
P/BV	16.5	11.1	8.2	7.3	6.3
EV/EBITDA	27.0	23.9	23.2	20.3	18.3
Dividend yield (%)	1.3	1.5	1.6	1.7	1.9

Source: Company data, FSS research

เรากลับมาแนะนำชื่อ **PRM** โดยประเมินราคาเป้าหมายปี 2018 เท่ากับ 9.00 บาท อิง PE Multiplier ที่ 22 เท่า ปัจจัยหนุนอยู่ที่การฟื้นตัวของกำไรสุทธิ 2H18 ที่จะโดดเด่นทั้ง H-H และ Y-Y จากการปรับปรุงธุรกิจขนส่งระหว่างประเทศและธุรกิจจัดเก็บน้ำมันดิบที่มีผลขาดทุนให้กลับมามีกำไร ทั้งในรูปแบบของการหาตลาดใหม่ เปลี่ยนสัญญาเช่า และลดขนาดธุรกิจ ซึ่งถ้าอิงจากอัตรากำไรบริการของเรือเหล่านี้ที่สูงกว่า 90% แนนอนว่าจะไม่เห็นผลขาดทุนอีกใน 2H18 กอปรกับ เป็นช่วงรวมผลประกอบการของ Big Sea ในสัดส่วนการถือหุ้น 70% ซึ่งช่วง 3 ปีที่ผ่านมากำไรเฉลี่ยราว 100 ล้านบาทต่อปี เราคาดว่ากำไรสุทธิของ PRM ปีนี้จะจบที่ 1,000 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 39% Y-Y และจะเพิ่มขึ้นอีก 28% Y-Y เป็น 1,277 ล้านบาทในปีหน้า ขณะที่ ราคาหุ้นซื้อขายบน PE2018-19 เพียง 15-20 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของภูมิภาคที่ 33 เท่า ทั้งที่ PRM สร้าง ROE ได้สูงถึง 19% มากกว่าค่าเฉลี่ยที่ทำได้เพียง 7% และคาดว่าปันผลจะทรงตัวในระดับที่ 4-5% ต่อปี ความเสี่ยงในการเข้าลงทุนระยะนี้จึงถือว่าจำกัดมาก

ปิดความเสี่ยงเพื่อยกระดับการเติบโตอย่างยั่งยืน

ก่อนหน้านี้ PRM สร้างความผิดหวังให้กับตลาดมาตลอด จากผลประกอบการที่ชะลอต่อเนื่องจนมาทำจุดต่ำสุดใน 4Q17 ซึ่งสาเหตุหลักคือผลขาดทุนในธุรกิจเรือขนส่งระหว่างประเทศ และอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำลงของธุรกิจขนส่งและจัดเก็บน้ำมัน (FSU) แต่ธุรกิจเรือขนส่งในประเทศยังเติบโตแข็งแกร่ง หลังจากปรับตัวมุ่งเน้นลดธุรกิจที่ขาดทุน และหันมาโฟกัสในสิ่งที่ตัวเองถนัด ทำให้เริ่มเห็นพัฒนาการเชิงบวกใน 2Q18 โดยในส่วนของเรือขนส่งระหว่างประเทศทั้ง 2 ลำ ได้เปลี่ยนรูปแบบสัญญาจาก Spot Charter ที่อิงค่าระวางสากลซึ่งแข่งขันรุนแรง มาเป็น Time Charter ที่มีความเสี่ยงต่ำได้หมดแล้ว ส่วนธุรกิจ FSU ได้ขายเรือที่ไม่ทำกำไรออกไป 2 ลำ (เหลือ 5 ลำ) ทำให้ให้อัตรากำไรบริการเพิ่มเป็น 90% เมื่อผนวกกับการเพิ่มกองเรือขนส่งในประเทศที่ตัวเองถนัด ด้วยการถือหุ้น 70% ของ Big Sea ทำให้ PRM ก้าวขึ้นเป็นเบอร์ 1 ของด้วยขนาดกองเรือของตัวเอง 27 ลำ และทำให้ฐานลูกค้ากว้างขึ้นครอบคลุมทั้งธุรกิจน้ำมันและปิโตรเคมี ซึ่งสัญญาทั้งหมดมีความเสี่ยงในการถูกยกเลิกต่ำมาก ผลประกอบการหลังจากนี้จึงมีโอกาสดึงกลับมาฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญ

ภาวะอุตสาหกรรมเกี่ยวเนื่องเริ่มเอื้อต่อการทำธุรกิจ

ในส่วนของ การขนส่งน้ำมันในประเทศจะขึ้นอยู่กับการใช้ ซึ่งที่ผ่านมาเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 2.5% ต่อปี และสัมพันธ์โดยตรงกับ GDP รายได้ส่วนนี้คิดเป็นราว 42% ของรายได้รวม ส่วนธุรกิจ FSU และธุรกิจเรือ Offshore ซึ่งให้บริการตามแท่นขุดเจาะ จะขึ้นอยู่กับการลงทุนใหม่ๆของกลุ่มพลังงานด้วยเงื่อนไขราคาน้ำมันดิบปรับตัวขึ้น และการประมูลแหล่งปิโตรเลียมทั้งบนบกและในอ่าวมีความชัดเจน ทำให้เม็ดเงินลงทุนหลังจากนี้จะมีออกมามากขึ้น ซึ่งถือเป็นปัจจัยบวกกับ PRM โดยตรง ต่างจากช่วง 2 ปีก่อนหน้าที่แทบไม่มีการลงทุนใหม่ๆในภูมิภาค และแม้ต้นทุนผันแปรหลักของธุรกิจเดินเรือคือน้ำมันเชื้อเพลิงซึ่งกำลังเป็นขาขึ้น แต่เพราะสัญญาที่ทำกับลูกค้าทั้งหมดเป็น Time Charter ที่ลูกค้าเป็นค่าบริการเอง จึงมีผลต่ออัตรากำไรของ PRM ไม่มากนัก โดยรวมถือว่าเงื่อนไขภาวะอุตสาหกรรมค่อนข้างเอื้อต่อการทำธุรกิจ ณ ขณะนี้

กำไรปีนี้จะกลับมาโตและทำจุดสูงสุดใหม่ในปีหน้า

เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2H18 จะโตสูง 94% H-H และ 125% Y-Y อยู่ที่ 660 ล้านบาท จากฐานที่ต่ำมาตั้งแต่กลางปีก่อน และการรวมงบกับ Big Sea ที่จะเริ่มใน 3Q18 โดยคาดว่ากำไรสุทธิทั้งปี 1,000 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 39% Y-Y และโดดเด่นอีก 28% Y-Y ทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 1,277 ล้านบาทในปีหน้า PE2018-19 ยังถูกเพียง 15-20 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยภูมิภาคที่ 33 เท่า ทั้งที่ PRM สร้าง ROE ได้สูง 19% มากกว่ากลุ่มที่ 7% อีกทั้งปันผลยังนำพอใจ 4-5% ต่อปี เราจึงแนะนำชื่อ และมองว่าเป็นหุ้นเงินเรือที่ดูโดดเด่น

สุดในตลาด โดยประเมินราคาเป้าหมายได้เท่ากับ 9.00 บาท อิง PE Multiplier ที่ 22 เท่า Implied จาก PEG ที่ 1 เท่า

ความเสี่ยง การชะลอตัวของเศรษฐกิจ การแข่งขันในตลาดต่างประเทศที่สูง

Consolidated earnings

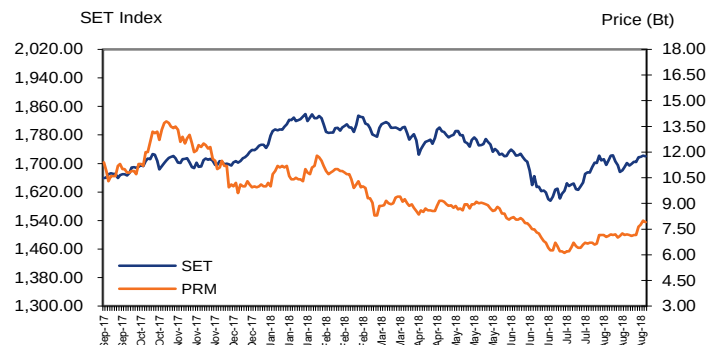
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	1,202	718	1,000	1,277
Net profit	1,202	718	1,000	1,277
Normalized EPS (Bt)	60.11	0.29	0.40	0.51
EPS (Bt)	60.11	0.29	0.40	0.51
% growth	-67.46	-99.52	39.22	27.74
Dividend (Bt)	39.36	0.37	0.27	0.34
BV/share (Bt)	132.98	2.50	2.64	2.81
EV/EBITDA (x)	1.60	14.08	11.93	10.69
Normalized PER (x)	0.13	27.51	19.76	15.47
PER (x)	0.13	27.51	19.76	15.47
PBV (x)	0.06	3.16	2.99	2.81
Dividend yield (%)	498.24	4.66	3.37	4.27
ROE (%)	16.12	15.57	18.74	19.01
YE No. of shares (million)	20	2500	2500	2500
Par (Bt)	100.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (30/08/2018)	7.90
SET Index	1,720.43
Foreign limit/actual (%)	49.00/19.77
Paid up shares (million)	2,500.00
Free float (%)	26.93
Market cap (Bt mn)	19,750.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	84.48
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	12.10, 5.85, 9.85

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	3,892	4,297	4,501	5,180	6,070
Cost of sales	2,476	2,653	3,370	3,742	4,321
Gross profit	1,417	1,644	1,131	1,438	1,750
SG&A	200	398	345	414	486
Operating profit	1,216	1,246	786	1,024	1,264
Other income	92	74	40	52	61
EBIT	1,308	1,320	826	1,076	1,325
EBITDA	1,667	1,788	1,485	1,698	1,974
Interest charge	159	185	217	152	118
Tax on income	111	120	2	78	101
Earnings after tax	1,038	1,014	606	846	1,105
Minority interest	-29	153	55	104	121
Normalized earnings	1,009	1,167	661	950	1,227
Extraordinary items	-178	35	98	50	50
Net profit	831	1,202	718	1,000	1,277

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	831	1,202	718	1,000	1,277
Deprec. & amortization	359	469	659	622	649
Change in working capital	5	20	50	45	-14
Other adjustments	93	211	-161	78	29
Cash flow from operations	1,289	1,902	1,266	1,745	1,941
Capital expenditure	-452	-2,451	-134	-1,750	-446
Others	-276	-214	-164	-81	-164
Cash flow from investing	-728	-2,665	-298	-1,832	-609
Free cash flow	561	-763	968	-87	1,331
Net borrowings	-447	1,463	-1,223	56	-212
Equity capital raised	284	1,122	3,804	0	0
Dividends paid	-923	-787	-920	-665	-843
Others	478	-978	-15	18	6
Cash flow from financing	-608	820	1,646	-591	-1,049
Net change in cash	-47	57	2,614	-678	282

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash& equivalents	303	360	2,974	2,296	2,578
Account receivable	388	335	367	384	450
Inventory	113	117	121	130	152
Other current asset	391	3	10	10	12
Total current asset	1,195	816	3,473	2,819	3,191
Investment	437	606	695	782	917
PPE	4,876	6,858	6,333	7,462	7,259
Other asset	58	103	178	172	201
Total assets	6,566	8,383	10,679	11,235	11,568
Short term loan loans	198	390	0	0	0
Accounts payable	304	275	362	432	506
Current maturities	3,085	1,281	1,078	1,088	1,002
Other current liabilities	361	185	30	109	140
Total current liabilities	3,948	2,131	1,470	1,628	1,647
Long-term debt	455	3,518	2,920	2,979	2,853
Other LT liabilities	51	74	42	33	38
Total LT liabilities	505	3,592	2,962	3,011	2,891
Total liabilities	4,453	5,723	4,432	4,639	4,538
Registered capital	450	2,000	2,500	2,500	2,500
Paid up capital	450	2,000	2,500	2,500	2,500
Share premium	0	-417	2,990	2,990	2,990
Legal reserve	20	46	105	155	228
Retained earnings	473	862	600	885	1,246
Shareholders' equity	2,112	2,660	6,247	6,596	7,030

Important Ratios (Consolidated)					
	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	11.8	10.4	4.8	15.1	17.2
Net profit	18.5	44.6	-40.3	39.2	27.7
Normalized earnings	42.2	19.2	-43.1	44.4	29.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	36.4	38.3	25.1	27.8	28.8
EBIT margin	31.3	29.0	17.5	19.8	20.8
Normalized profit margin	23.6	25.4	13.8	17.3	19.2
Net profit margin	21.4	28.0	16.0	19.3	21.0
Normalized ROA	12.9	16.1	7.5	9.1	11.2
Normalize ROE	50.4	16.1	15.6	18.7	19.0
Risk (x)					
D/E	2.11	2.15	0.71	0.70	0.65
Net D/E	1.65	1.84	0.17	0.27	0.19
Per share data (Bt)					
Reported EPS	184.72	60.11	0.29	0.40	0.51
Normalized EPS	184.72	60.11	0.29	0.40	0.51
FCF	11.14	-47.31	62.20	-4.64	70.04
Book value	469.39	132.98	2.50	2.64	2.81
Dividend	205.14	39.36	0.37	0.27	0.34
Par	100.00	100.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	0.04	0.13	27.51	19.76	15.47
Norm P/E	0.04	0.13	27.51	19.76	15.47
P/BV	0.02	0.06	3.16	2.99	2.81
EV/EBITDA	2.07	1.60	14.08	11.93	10.69
Dividend yield (%)	2596.7	498.24	4.66	3.37	4.27

Source: Company data, FSS research

หมายเหตุ: ข้อมูลราคาปิดเป็นการใช้ดึงแบบอัตโนมัติจากโปรแกรม Aspen
กรุณาตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation)

		Price (฿/sh)		Upside	Net Profit Growth (%)			EPS Growth (%)			Book value (฿/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)		
	Rec	30-Aug-18	2018 TP	(%)	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F
Banks																			
BAY	HOLD	41.00	44.60	8.8%	8.4	6.9	1.1	8.6	6.7	1.1	30.42	32.88	35.27	13.0	12.2	12.0	2.2	2.4	2.6
BBL	BUY	206.00	232.00	12.6%	3.8	8.2	1.3	3.7	8.2	1.3	210.45	218.87	230.54	11.9	11.0	10.9	3.4	3.4	3.5
KBANK	BUY	213.00	235.00	10.3%	-14.5	13.8	6.6	-14.5	13.8	6.6	145.67	156.96	170.12	14.8	13.0	12.2	1.9	2.0	2.1
KKP	BUY	76.75	85.00	10.7%	3.4	5.1	6.2	3.5	5.6	6.2	48.85	51.52	54.16	11.3	10.7	10.1	6.5	6.5	6.5
KTB	BUY	19.40	21.50	10.8%	-30.5	31.4	9.5	-30.3	31.1	9.5	21.05	22.38	23.90	12.0	9.2	8.4	3.4	3.5	3.6
SCB	SELL	146.50	142.00	-3.1%	-9.4	-4.4	10.2	-9.4	-4.4	10.2	106.93	113.92	121.80	11.5	12.1	11.0	3.8	3.8	3.8
TCAP	HOLD	53.50	55.00	2.8%	16.4	2.2	-8.1	16.1	5.0	-8.1	53.24	54.90	58.07	9.4	9.0	9.8	4.3	4.3	4.3
TISCO	BUY	81.00	98.00	21.0%	21.7	18.0	7.3	21.8	17.8	7.3	43.36	47.52	52.16	10.6	9.0	8.4	5.2	5.6	5.9
TMB	BUY	2.20	2.60	18.2%	5.6	-1.6	6.7	5.5	-1.6	6.7	2.05	2.19	2.33	11.1	11.3	10.6	2.7	2.7	3.2
Sector				10.2%	-7.3	8.6	6.6	-1.7	8.0	4.6				12.3	11.4	10.8	3.7	3.8	3.9
Finance																			
ASAP	BUY	6.00	8.20	36.7%	115.9	63.1	14.6	42.8	63.1	14.6	2.09	2.35	2.65	26.3	16.1	14.0	2.2	3.7	4.3
ASP	HOLD	3.84	4.00	4.2%	-1.9	8.3	-100.0	-0.5	8.6		2.29	2.35		10.9	10.1		8.2	8.9	
ASK	BUY	23.70	26.20	10.5%	5.4	2.8	5.4	5.5	2.6	5.4	13.73	14.38	15.15	11.2	10.9	10.3	6.2	6.4	6.8
KCAR	SELL	13.00	17.00	30.8%	3.0	12.5	-100.0	3.2	12.5	-100.0	7.78	8.29	9.29	9.5	8.5		7.8	8.5	8.5
KGI	SELL	4.44	4.20	-5.4%	-13.3	-6.2	-100.0	-1.6	7.1	-100.0	2.64	0.00	0.00	11.4	10.6		7.2	8.8	0.0
KTC	BUY	29.50	35.00	18.6%	32.5	54.5	13.8	32.4	54.3	13.8	4.87	6.32	7.77	23.0	14.9	13.1	1.8	2.7	3.1
LIT	BUY	8.75	10.40	18.9%	44.5	11.1	16.7	15.2	1.6	16.7	3.40	3.58	4.19	16.5	16.2	13.9	3.7	3.7	4.3
MBKET	BUY	13.60	21.50	58.1%	-34.5	7.9	-100.0	-36.3	-95.0	-100.0	9.05	9.50	9.80	12.2	242.2		9.2	9.2	9.2
MTC	BUY	41.50	54.00	30.1%	70.8	45.0	35.8	70.8	45.0	35.8	4.22	5.75	7.82	35.2	24.3	17.9	0.4	0.6	0.8
SAWAD	HOLD	40.75	41.40	1.6%	33.0	-6.4	21.6	33.2	-5.7	21.6	9.24	10.92	12.44	16.6	17.6	14.5	0.2	2.9	3.5
THANI	BUY	8.00	9.60	20.0%	27.8	26.6	14.6	30.6	25.5	14.6	2.33	2.65	3.00	17.0	13.6	11.8	3.4	4.1	4.6
TK	BUY	11.20	14.20	26.8%	8.7	37.3	7.1	8.7	37.3	7.1	9.57	10.41	11.18	12.0	8.7	8.2	4.0	5.4	5.8
Sector				20.9%	22.1	25.2	1.1	11.1	7.5					20.6	16.5	16.3	4.7	5.6	
Insurance																			
BLA	BUY	32.75	37.50	14.5%	-28.9	32.1	-3.0	-29.0	32.8	-3.0	22.83	23.21	23.21	15.4	11.6	11.9	1.6	2.2	2.1
Sector				14.5%	-28.9	32.1	-3.0	-29.0	32.8	-3.0				15.4	11.6	12.0	1.6	2.2	2.1
Energy																			
BANPU	BUY	20.20	26.00	28.7%	371.1	37.2	2.8	371.1	37.2	2.8	17.00	17.74	18.05	13.2	9.6	9.4	3.2	3.0	3.2
BCP	BUY	36.25	40.00	10.3%	21.1	-0.7	5.1	21.1	-0.7	5.1	30.76	33.04	33.65	8.8	8.7	8.3	5.0	5.1	5.2
IRPC	BUY	6.95	9.00	29.5%	16.8	16.9	13.1	16.8	16.9	13.1	4.28	4.62	5.06	12.5	10.7	9.5	4.2	4.7	5.3
PTT	BUY	52.00	58.00	11.5%	42.9	-8.7	2.8	42.9	-8.7	2.8	28.90	32.10	33.50	11.0	12.0	11.7	3.8	3.7	3.8
PTTEP	SELL	142.50	130.00	-8.8%	60.0	82.0	14.0	60.0	82.0	14.0	94.81	100.47	106.92	27.5	15.1	13.2	3.0	2.6	3.0
SPRC	HOLD	15.20	16.70	9.9%	2.4	-17.0	1.4	2.4	-17.0	1.4	9.71	10.81	11.08	7.4	8.9	8.8	6.3	6.7	7.2
TOP	HOLD	83.50	88.00	5.4%	17.1	-35.2	0.2	17.1	-35.2	0.2	62.33	66.99	71.71	6.9	10.6	10.6	5.4	4.5	4.5
Sector				12.4%	39.7	-0.1	5.2	31.0	-100.0					12.0	12.1	11.5	4.4	4.3	4.6
Chemicals																			
GGC	BUY	11.40	13.00	14.0%	-45.8	-408.3	-143.3	-60.9	-408.3	-143.3	10.82	11.75	12.20	22.4	nm	16.8	3.1	4.4	5.1
IVL	BUY	60.25	70.00	16.2%	28.9	-19.6	7.8	28.9	-19.6	7.8	19.48	19.12	19.12	13.9	17.3	16.0	1.7	1.7	1.7
PTTGC	BUY	83.25	110.00	32.1%	53.5	9.8	7.4	53.5	9.8	7.4	60.96	66.23	71.88	9.6	8.7	8.1	5.1	5.2	5.6
Sector				20.8%	42.0	-3.9	11.7	31.1	-15.3	26.1				11.9	12.4	11.1	3.3	3.7	4.1
Utilities																			
EA	BUY	38.50	47.00	22.1%	17.4	25.9	29.1	17.4	25.9	29.1	3.93	4.81	5.55	37.6	29.9	23.2	0.5	0.5	0.6
BCPG	HOLD	19.10	20.00	4.7%	30.8	-6.1	19.1	30.8	-6.1	19.1	7.42	7.93	8.23	18.9	20.1	16.8	3.2	3.2	3.4
BGRIM	BUY	27.00	32.00	18.5%	98.4	-11.9	25.8	43.8	-11.9	25.8	7.16	7.71	8.41	25.7	29.2	23.2	1.1	1.4	1.7
GPSC	HOLD	73.00	68.00	-6.8%	17.6	34.6	4.4	17.6	34.6	4.4	25.73	26.34	26.96	34.5	25.6	24.5	1.1	1.5	1.6
GLOW	SELL	93.75	90.00	-4.0%	1.4	-12.2	-100.0	1.4	-12.2	-100.0	33.82	34.02	34.02	15.1	17.2		5.9	5.9	5.9
GUNKUL	BUY	2.88	4.00	38.9%	18.1	-49.5	282.9	18.1	-49.5	282.9	1.24	1.24	1.37	33.6	66.6	17.4	1.6	0.7	2.4
TPCH	BUY	10.50	13.00	23.8%	3.4	72.5	17.0	3.4	72.5	17.0	5.41	6.16	6.95	20.2	11.7	10.0	0.6	1.3	2.5
TTW	BUY	12.40	14.00	12.9%	7.6	8.7	7.8	7.6	8.7	7.8	2.93	2.96	3.10	18.6	17.1	15.8	4.8	5.6	6.0
Sector				13.8%	15.6	2.4	-16.9	10.3	3.5	-32.0				23.6	23.0	27.7	2.3	2.5	3.0
Property																			
AP	HOLD	9.35	10.00	7.0%	16.8	11.3	7.0	16.8	11.3	7.0	6.88	7.64	8.45	9.3	8.4	7.8	3.7	4.2	4.4
CPN	BUY	82.50	93.00	12.7%	46.8	-9.2	10.4	46.8	-9.2	10.4	14.23	15.39	16.87	27.3	30.1	27.2	1.7	1.7	1.7
LH	BUY	11.40	13.00	14.0%	21.4	-10.0	1.2	19.4	-10.0	1.2	4.15	4.34	4.89	13.0	14.5	14.3	6.6	6.1	6.1
LPN	BUY	9.95	11.00	10.6%	-51.2	36.3	13.7	-51.2	36.3	13.7	8.39	8.82	9.29	13.8	10.1	8.9	5.0	5.4	5.6
ORI	BUY	18.60	25.40	36.6%	217.0	30.9	42.1	115.1	13.7	31.2	3.15	3.34	4.45	15.0	13.2	10.1	3.2	3.1	4.0
PSH	BUY	20.40	24.00	17.6%	-8.1	11.0	12.7	-8.1	11.0	12.7	17.34	19.42	19.42	8.3	7.5	6.7	3.5	4.0	4.5
QH	SELL	3.46	3.40	-1.7%	12.2	8.4	3.5	12.2	8.4	3.5	2.46	2.52	2.88	10.7	10.1	9.7	5.8	6.4	6.8
SC	BUY	3.58	4.80	34.1%	-36.1	57.6	10.2	-36.1	57.6	10.2	3.57	3.85	4.16	11.9	7.5	6.8	3.4	5.3	5.9
SIRI	BUY	1.62	1.85	14.2%	-16.4	1.1	9.0	-16.4	1.1	9.0	2.13	2.16	2.18	8.2	8.1	7.4	6.2	6.2	6.2
SPALI	HOLD	24.40	26.00	6.6%	18.9	-0.3	5.6	18.9	-20.2	5.6	16.13	15.36	17.13	7.2	9.0	8.6	0.0	4.2	4.4
Sector				15.2%	15.1	1.3	9.3	10.7	-0.3	11.3				15.3	15.1	13.9	3.9	4.7	4.9
Contractor																			
ARROW	BUY	9.00	9.90	10.0%	-26.2	-19.1	20.4	-26.2	-19.1	20.4	4.32	4.49	4.79	11.7	14.5	12.0	6.1	4.1	5.0
CK	BUY	27.00	34.00	25.9%	-9.6	-2.9	10.9	-9.6	-2.9	10.9	13.87	14.44	15.07	25.3	26.0	23.5	1.9	1.7	1.9
ITD	BUY	2.86	3.30	15.4%	-477.6	-82.8	-100.0	-477.6	-82.8	-100.0	2.72	2.74	2.74	36.6	212.7		0.0	0.0	0.0
PYLON	SELL	7.05	7.00	-0.7%	-41.2	107.4	14.3	-41.3	3.7	14.3	1.18	1.24	1.24	26.1	25.2	22.0	2.8	4.0	4.1
SEAFCO	HOLD	8.60	9.10	5.8%	35.1	31.4	4.7	35.1	19.5	4.7	1.96	2.02	2.25	24.9	20.9	19.9	2.1	2.4	2.6
STEC	HOLD	22.70	23.00	1.3%	-144.2	-271.7	32.5	-144.2	-271.7	32.5	6.20	6.65	7.25	nm	33.0	24.9	0.0	0.9	0.9
Sector				9.6%	-45.2	66.2	15.2	-51.1	78.6	15.7				51.4	30.9	26.8	1.4	1.8	1.9
Real estate																			
AMATA	BUY	21.10	30.00	42.2%	17.6	22.1	14.8	17.6	22.1	14.8	14.03	16.69	18.91	16.0	13.1	11.4	1.6	2.3	2.7
ROJNA	BUY	5.30	6.00	13.2%	365.8	-43.3	10.7.												

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ต่อ

		Price (Bt/sh)		Upside		Net Profit Growth (%)			EPS Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)		
	Rec	30-Aug-18	2018 TP	(%)		17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F
Telecom																				
ADVANC	HOLD	201.00	220.00	9.5%	-1.9	8.2	7.5	-1.9	8.2	7.5	17.00	20.50	24.40	19.9	18.4	17.1	3.5	3.8	4.1	
AIT	HOLD	23.00	24.00	4.3%	0.4	-12.1	16.6	0.4	-12.1	16.6	13.90	13.70	14.20	11.0	12.5	10.7	8.9	7.4	8.3	
INTUCH	BUY	55.50	67.50	21.6%	-34.9	24.8	-0.9	-34.9	24.8	-0.9	9.00	10.10	11.40	16.7	13.4	13.5	4.5	5.4	5.0	
ITEL	BUY	3.28	5.40	65.6%	52.8	50.4	20.8	52.8	50.4	20.8	1.51	1.72	1.98	31.8	21.2	17.5	1.2	1.8	2.1	
DTAC	BUY	46.75	52.00	11.2%	1.4	13.9	88.3	1.4	13.9	88.3	12.30	13.10	15.00	52.3	46.0	24.4	0.5	0.0	1.2	
MFEC	BUY	3.46	5.50	59.0%	-30.6	5.8	12.9	-30.2	5.8	12.9	4.50	4.50	4.65	9.9	9.4	8.3	7.2	8.1	9.8	
PT	BUY	6.55	8.80	34.4%	17.6	9.7	8.5	-41.2	9.7	8.5	2.70	3.54	3.91	9.6	8.8	8.1	6.1	6.3	6.9	
SAMART	BUY	6.95	10.00	43.9%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	1.4	5.35	4.34	4.21	nm	24.5	24.1	1.4	1.2	1.4
SAMTEL	BUY	8.45	11.20	32.5%	19.9	42.9	21.9	19.9	42.9	21.9	5.76	6.09	6.40	23.7	16.6	13.6	3.9	3.7	4.4	
SDC	SELL	0.25	0.10	-60.0%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	0.40	0.34	0.34	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0	
SVOA	U.R.	1.40	U.R.	na	159.5	-29.0	4.5	150.0	-5.2	4.5	2.23	2.24	2.32	7.0	7.4	7.1	3.6	3.6	4.3	
SYNEX	BUY	12.70	20.00	57.5%	53.3	20.2	17.9	53.3	20.2	17.9	3.60	4.16	4.85	15.7	13.0	11.1	2.8	3.1	3.6	
THCOM	HOLD	10.00	11.00	10.0%	-264.4	-154.9	-110.2	-264.4	-154.9	-110.2	13.90	13.50	13.40	nm	7.5	nm	13.6	0.0	0.0	0.0
TRUE	BUY	6.60	8.00	21.2%	nm	955.7	nm	nm	nm	-103.7	4.02	4.76	4.73	94.8	9.0	nm	0.0	0.0	0.0	0.0
				23.9%	-14.9	83.1	-28.9	-31.9	62.2	1.1				27.8	16.2	21.3	4.1	3.2	3.7	
Media																				
BEC	HOLD	7.65	8.00	4.6%	-95.0	159.0	183.5	-95.1	166.7	175.0	3.12	3.12	3.16	255.0	95.6	34.8	1.3	0.9	2.4	
MAJOR	BUY	24.50	28.50	16.3%	0.4	-9.3	0.2	0.4	-9.3	0.0	7.26	7.39	7.52	18.4	20.2	20.2	5.1	4.4	4.4	
MCOT	SELL	9.25	6.00	-35.1%	nm	nm	nm	nm	nm	-21.8	8.86	8.31	8.31	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0	
PLANB	HOLD	6.85	7.10	3.6%	31.0	27.8	17.0	31.0	27.8	17.0	1.01	1.13	1.08	52.1	40.8	34.9	0.7	1.0	1.1	
WORK	SELL	41.50	U.R.	nm	355.2	-10.0	17.0	339.0	-11.0	16.7	8.18	10.76	11.51	19.9	22.3	19.1	3.3	2.9	3.4	
RS	BUY	18.10	20.00	10.5%	nm	72.7	17.2	nm	72.7	17.2	1.38	1.70	2.10	54.9	31.8	27.1	0.0	1.4	1.5	
VGI	SELL	7.60	7.20	-5.3%	-1.1	56.4	33.6	-5.6	24.9	34.3	0.61	1.98	2.06	67.1	53.7	40.0	0.9	1.1	1.4	
				-0.9%	-68.4	236.6	30.1	86.9	6.8	21.4				138.1	41.1	31.6	1.6	1.7	2.0	
Commerce																				
BEAUTY	SELL	10.50	7.00	-33.3%	205.3	-5.0	14.1	87.3	-5.0	14.1	0.57	0.68	0.81	25.6	27.0	23.6	2.5	2.6	3.0	
BIG	BUY	1.81	2.50	38.1%	-8.2	-9.9	6.0	-8.2	-9.9	6.0	0.51	0.59	0.67	8.2	9.1	8.6	7.2	6.6	7.2	
BJC	BUY	57.75	71.00	22.9%	30.2	26.0	21.1	30.5	26.0	21.1	26.70	27.49	28.49	44.2	35.1	29.0	1.0	1.4	1.7	
CPALL	BUY	68.50	84.00	22.6%	19.4	4.8	15.4	19.4	4.8	15.4	8.39	9.45	10.80	30.9	29.5	25.6	1.6	1.7	1.9	
CSS	SELL	2.08	1.70	-18.3%	20.2	-9.3	2.7	20.2	-9.3	2.7	1.41	1.38	1.38	12.0	13.2	12.9	8.7	5.3	4.8	
FN	AVOID	2.96	U.R.	nm	-41.1	-49.0	306.8	-38.4	-49.0	306.8	1.49	1.56	1.65	34.3	67.3	16.5	1.4	2.4	3.0	
FSMART	HOLD	9.25	9.80	5.9%	29.3	15.1	8.0	29.3	15.1	8.0	1.66	1.83	2.01	13.6	11.8	11.0	5.9	6.6	7.1	
FTE	BUY	2.30	3.15	37.0%	54.9	-19.8	12.4	14.9	-19.8	12.4	1.24	1.24	1.24	10.5	13.1	11.7	8.5	7.4	8.3	
GLOBAL	HOLD	18.90	19.00	0.5%	-4.0	27.4	16.7	-4.0	27.4	16.7	3.48	3.75	4.08	45.1	35.4	30.3	1.2	1.3	1.6	
HMPRO	HOLD	14.70	15.50	5.4%	18.5	20.1	15.2	18.5	20.1	15.2	1.42	1.51	1.61	39.6	33.0	28.6	2.1	2.4	2.8	
IT	BUY	4.36	5.00	14.7%	322.7	15.1	43.8	403.1	15.1	43.8	2.93	2.99	3.07	19.7	17.1	11.9	4.1	4.6	6.4	
KAMART	BUY	4.30	7.50	74.4%	6.7	17.5	-100.0	6.7	17.5	-100.0	1.14	1.29	1.29	10.1	8.6		6.5	6.5	6.5	
MAKRO	HOLD	34.50	36.00	4.3%	14.2	-6.3	43.2	14.2	-6.3	43.2	3.58	3.98	3.98	26.8	28.6	20.0	2.8	3.2	3.8	
MC	BUY	12.90	19.60	51.9%	-27.7	23.9	11.3	-27.7	23.9	11.3	5.20	5.50	6.12	16.9	13.7	12.3	5.8	6.2	7.0	
ROBINS	BUY	66.00	78.00	18.2%	-2.6	13.5	12.8	-2.6	13.5	12.8	14.84	16.25	17.84	26.7	23.6	20.9	1.9	2.1	2.4	
RSP	BUY	4.08	U.R.	nm	-24.3	19.4	15.6	-65.5	19.4	15.6	2.43	2.49	2.65	13.9	11.6	10.1	8.1	5.1	5.9	
				17.5%	17.0	8.6	18.5	4.4	10.3	14.1				31.9	29.4	24.8	4.3	4.1	4.6	
Electronics																				
DELTA	HOLD	69.75	74.00	6.1%	-10.6	10.1	14.9	-10.6	10.1	14.9	26.02	27.70	29.18	17.6	16.0	13.9	3.2	4.3	4.6	
HANA	BUY	38.25	43.00	12.4%	37.2	-19.5	9.7	37.2	-19.5	9.7	25.71	26.33	27.28	10.7	13.2	12.1	5.2	5.2	5.6	
KCE	HOLD	45.25	47.00	3.9%	-16.3	-4.0	33.1	-16.3	-4.0	33.1	9.58	10.64	11.91	20.9	21.7	16.3	4.9	2.3	3.1	
SVI	BUY	5.55	6.60	18.9%	-69.3	49.8	20.2	-69.3	49.8	20.2	3.20	3.37	3.61	25.6	17.1	14.2	1.4	2.2	2.7	
				10.3%	-11.5	0.7	18.2	-4.0	-2.8	17.5				16.9	16.8	14.2	3.7	3.5	4.0	
Agri&Food																				
CPF	HOLD	26.00	28.00	7.7%	3.8	-6.9	15.9	9.5	-6.9	15.9	19.51	20.41	21.46	13.2	14.2	12.2	6.0	7.0	8.0	
GFPT	SELL	14.80	14.50	-2.0%	6.4	-47.9	44.1	31.5	-47.9	44.1	8.59	9.06	9.76	10.6	20.4	14.1	2.0	1.4	1.8	
ICHI	AVOID	4.44	U.R.	na	-14.5	53.3	19.9	-14.5	53.3	19.9	4.48	4.60	4.82	18.3	12.0	10.0	3.4	5.9	6.8	
KSL	BUY	3.26	5.60	71.8%	38.1	-32.4	10.2	38.1	-32.4	10.2	4.00	4.17	4.27	7.3	10.8	9.8	1.5	2.8	3.1	
M	HOLD	71.75	77.00	7.3%	15.5	8.6	10.3	16.8	8.6	10.3	14.94	15.26	15.66	26.9	24.8	22.5	3.2	3.5	3.8	
MALEE	AVOID	13.70	U.R.	nm	-46.1	-17.0	21.1	-46.1	-17.0	21.1	5.76	6.19	6.71	13.4	16.2	13.4	4.0	3.1	3.7	
SAPPE	BUY	23.40	29.00	23.9%	-2.2	9.2	13.2	-2.2	9.2	13.2	7.41	8.07	8.96	17.6	16.1	14.2	2.6	2.8	3.2	
STA	SELL	12.60	12.00	-4.8%	89.6	-188.6	14.6	90.3	-188.2	15.2	17.90	18.80	19.54	nm	12.7	11.1	0.0	2.8	3.2	
TACC	HOLD	4.02	4.20	4.5%	10.3	-20.9	22.5	10.3	-20.9	22.5	1.09	1.10	1.12	21.7	27.5	22.4	4.5	3.5	4.0	
TKN	BUY	15.50	18.00	16.1%	-22.2	8.5	22.9	-22.2	8.5	22.9	1.58	1.67	1.79	35.2	32.4	26.4	2.2	2.5	3.0	
TU	BUY	17.60	20.00	13.6%	14.6	-20.4	14.6	14.6	-20.4	14.6	9.25	9.89	10.37	13.9	17.5	15.3	3.8	3.8	3.8	
TVO	SELL	29.50	35.00	18.6%	-51.8	54.1	-1.5	-51.8	54.1	-1.5	10.13	10.50	10.84	18.0	11.7	11.8	4.8	7.3	7.3	
XO	SELL	10.50	8.50	-19.0%	-23.4	47.5	18.4	-22.5	23.5	19.0	1.34	1.58	1.70	61.8	50.0	42.0	0.8	0.9	1.0	
				15.7%	-1.0	0.3	14.8	-16.1	18.4	13.2				17.0	16.9	14.8	3.0	3.6	4.0	
Transportation & Logistics																				
AAV	BUY	4.38	6.40	46.1%	-20.9	5.0	23.6	-20.9	5.0	23.6	5.80	6.40	6.60	14.4	13.7	11.1	3.4	3.4	3.7	
AOT	HOLD	66.50	73.00	9.8%	7.9	22.4	14.8	7.9	22.4	14.8	9.20	9.58	92.58							

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

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

สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์

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

สาขา อัลมาลิ้งค์

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

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

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

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

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

สาขา บางกระบือ

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

สาขา บางนา

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

สาขา สินธร 1

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

สาขา เคียนหงวน (สินธร 2)

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

สาขา สินธร 3

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

สาขา ลาดพร้าว

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

สาขา ประชาชื่น

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

สาขา รังสิต

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

สาขา อับดุลราฮิม

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

สาขา รัตนธิเบศร์

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

สาขา ศรีราชา

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

สาขา ขอนแก่น 1

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

สาขา ขอนแก่น 2

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

สาขา ขอนแก่น 3

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

สาขา อุดรธานี

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

สาขา เชียงใหม่ 1

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

สาขา เชียงใหม่ 2

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

สาขา เชียงใหม่ 3

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

สาขา เชียงราย

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

สาขา แม่สาย

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

สาขา นครราชสีมา

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

สาขา สมุทรสาคร

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

สาขา ภูเก็ต

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

สาขา หาดใหญ่ 1

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

สาขา หาดใหญ่ 2

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

สาขา หาดใหญ่ 3

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

สาขา ตรัง

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

สาขา สุราษฎร์ธานี

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

สาขา ปัตตานี

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

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

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

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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

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

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

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

IOD (IOD Disclaimer)

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

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)

Notes

FACEBOOK ; FINANSIA SYRUS SECURITIES

LINE OFFICIAL ; @fnsyrus

