

FINANSIA

MOMENTUM

Vol.09_2020

September 2020

กลยุทธ์การลงทุน เดือนกันยายน 2020

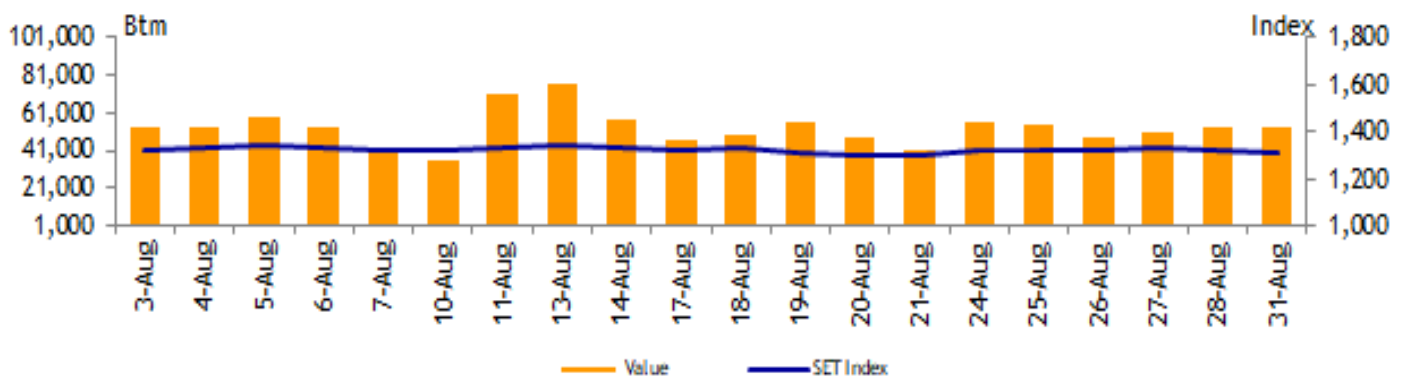
ปัจจัยโดยรวมเอื้อสินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้น แต่ยังมีความเสี่ยงต้องตาม เรา ยังให้นำหนักการแกว่งตัวของ SET Index เป็นลักษณะ Sideways ในเดือน ก.ย. แต่บรรยากาศโดยรวมผ่อนคลายมากขึ้นจากหลายประเด็นหนุน ทั้งภาพเศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัวหลัง Lockdown การกระตุ้นเศรษฐกิจของกรม.ชุดใหม่ นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายทั่วโลก รวมถึงความคาดหวังเชิงบวกต่อพัฒนาการของวัคซีน COVID-19 ส่วนปัจจัยต่างประเทศที่ต้องติดตามยังเป็นเรื่องของสถานการณ์ระหว่างสหรัฐฯ-จีนที่ยังมีความเสี่ยงรุนแรงขึ้น โดยเฉพาะช่วงก่อนการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ เราประเมินระดับดัชนีเหมาะสมปี 2021 ที่ 1,450 จุด และยังคงมองจังหวะพักตัวของตลาดบริเวณ 1,300+- จุดยังเป็นจังหวะในการทยอยสะสมหุ้นพื้นฐาน โดยเน้นหุ้นที่ยัง Laggard มากขึ้น

เดือนกันยายน 2020 แนะนำ : GULF, HANA, M, MTC, OSP

มุมมองทางเทคนิค เดือนกันยายน 2020

SET ในเดือนที่ผ่านมา ดัชนีย่อตัวลงมาต่ำกว่าแนวรับ 1306 จุด ทำจุดต่ำสุดที่ 1293 จุด ซึ่งเป็นการดึงภาพการแกว่งตัวแบบ sideway down เข้ามา เนื่องจากเป็นการสร้างจุดต่ำสุดใหม่ของรอบ ฉะนั้นในเดือนยังให้มุมมองการของการแกว่งตัวของดัชนีเป็นในรูปแบบทยอยซึมตัวลงมาต่อเนื่องจากเดือนสิงหาคม แต่ยังไม่ได้มองการพักตัวของ SET ที่ลงแรงอย่างมีอัตราเร่ง โดยวางกรอบการแกว่งตัวในกรอบช่วง 1290-1370 จุด โดยภาพหลักของดัชนีจะกลับมาเป็นบวกก็ต่อเมื่อยืนเหนือ 1380 จุด

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย เดือนสิงหาคม 2020



Source: SET

Content

	page
กลยุทธ์การลงทุนเดือนสิงหาคม 2020	4
Top 5 Favorite Stocks :	
> GULF	5
> HANA	8
> M	10
> MTC	12
> OSP	15
FSS Universe	17
Contact us	
Thai Institute of Directors Association (IOD)	
Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (THAI CAC)	

www.fnsyrus.com

กลยุทธ์การลงทุนเดือนกันยายน

ปัจจัยโดยรวมเอื้อสินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้น แต่ยังมีความเสี่ยงต้องตาม

เรายังให้นำหน้าการแกว่งตัวของ SET Index เป็นลักษณะ Sideways ในเดือน ก.ย. แต่บรรยากาศโดยรวมผ่อนคลายมากขึ้นจากหลายประเด็น หนึ่งภาพเศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัวหลัง Lockdown การกระตุ้นเศรษฐกิจของกรม.ชุดใหม่ นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายทั่วโลก รวมถึงความคาดหวังเชิงบวกต่อพัฒนาการของวัคซีน COVID-19 ส่วนปัจจัยต่างประเทศที่ต้องติดตามยังเป็นเรื่องของสถานการณ์ระหว่างสหรัฐ-จีนที่ยังมีความเสี่ยงรุนแรงขึ้น โดยเฉพาะช่วงก่อนการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ เราประเมินระดับดัชนีเหมาะสมปี 2021 ที่ 1,450 จุด และยังมีมองจังหวะพักตัวของตลาดบริเวณ 1,300+ จุดยังเป็นจังหวะในการทยอยสะสมหุ้นพื้นฐาน โดยเน้นหุ้นที่ยัง Laggard มากขึ้น หุ้นแนะนำเดือน ก.ย. ได้แก่ **GULF, HANA, M, MTC, OSP**

เริ่มเห็นสัญญาณเศรษฐกิจทยอยฟื้นตัว คาดภาครัฐกระตุ้นเพิ่มเติม

แม้ผลประกอบการ 2Q20 ของบริษัทจดทะเบียนออกมา -15% Q-Q, -49% Y-Y ต่ำกว่าที่ตลาดคาด 7% ขณะที่ GDP 2Q20 -9.7% Q-Q, -12.2% Y-Y ใกล้เคียงกับที่ตลาดคาด แต่ประเมินว่าได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และมีแนวโน้มทยอยฟื้นตัวขึ้นในช่วง 2H20 ปัจจัยขับเคลื่อนหลักคาดมาจากภาครัฐที่การใช้จ่ายและการลงทุนเป็นตัวนำและสร้างความเชื่อมั่นให้ภาคเอกชน ขณะที่การทยอยคลาย Lockdown ของประเทศต่างๆทั่วโลกเริ่มทำให้อุปสงค์ทางเศรษฐกิจดีขึ้น โดยตัวเลขส่งออกของไทยในเดือน ก.ค. 2020 เริ่มเห็นการหดตัวที่น้อยลงเหลือ -11.4% Y-Y (ไม่รวมทองคำที่ยังไม่ขึ้นรูป -14.1% Y-Y) ดีกว่าที่ตลาดคาด และทั้งปีคาดไม่แย่กว่าเป้าของรพท.ที่ -10.3% Y-Y โดยกลุ่มสินค้าที่ขยายตัวได้ดี ได้แก่ ทุนการระดมเครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์ สินค้า WFH รวมถึงถุงมือยาง

นอกจากนี้หลังจากที่มีการปรับกรม.ชุด 2/2 แล้วเสร็จกลางเดือน ส.ค. ที่ผ่านมา เราคาดหวังว่าจะเห็นการเดินหน้านำกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม โดยล่าสุดขยายมาตรการเราเที่ยวด้วยกันทั้งสิทธิของห้องพักเพิ่มเป็น 10 คืนและช่วยค่าเดินทางเพิ่มเป็น 2,000 บาท รวมถึงกำลังอยู่ระหว่างศึกษาและเตรียมใช้ภูเก็ตโมเดลในการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้าประเทศในช่วงปลายปี (คาดเดือน ต.ค. นี้) นอกจากนี้เราคาดว่าจะมีมาตรการกระตุ้นกำลังซื้อและการบริโภคในช่วง 4 เดือนสุดท้ายของปี ทั้งการช่วยเหลือผู้ที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 เพิ่มเติม รวมถึงมาตรการลดหย่อนภาษีในช่วงปลายปี เช่น ข้อช่วยเหลือชาติ รวมถึงกระแสนโครงการรถเก่าแลกใหม่เพื่อกระตุ้นอุตสาหกรรมยานยนต์

นโยบายการเงินเอื้อต่อสินทรัพย์เสี่ยง

ในด้านนโยบายการเงินทั้งในและต่างประเทศโดยรวมยังเอื้อต่อสินทรัพย์เสี่ยง ทั้งฝั่งของ FED ที่ล่าสุดมีการปรับใช้ Average Inflation Target ที่ 2% ซึ่งส่งผลให้ FED สามารถคงอัตราดอกเบี้ยในระดับต่ำใกล้ 0% ได้นานขึ้น ขณะที่กนง.จะมีการประชุมปลายเดือน ก.ย. นี้ซึ่งจะเป็นครั้ง

สุดท้ายของดร.วิโร ไท สันติประภพในตำแหน่งผู้ว่าฯรพท. ซึ่งเราคาดว่าจะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.50% และส่งไม้ต่อให้ดร.เศรษฐพุฒิสุทธิ วาทนฤพฒิตำเนินนโยบายต่อ ซึ่งเราคาดว่ามีโอกาสที่จะลดดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งเหลือ 0.25% ในช่วงปลายปีหากเศรษฐกิจยังฟื้นตัวช้า

ตลาดคาดหวังเชิงบวกต่อพัฒนาการของวัคซีน COVID-19

ประเด็นการพัฒนาวัคซีน COVID-19 ยังคงเป็นอีกหนึ่งปัจจัยสำคัญที่หนุนบรรยากาศการลงทุนและเป็นสิ่งที่ตลาดคาดหวังเชิงบวก โดยปัจจุบันมีทั้งสิ้น 8 วัคซีนที่มีความน่าจะเป็นที่จะประสบความสำเร็จสูง และอยู่ระหว่างการทดลองเฟสที่ 3 ตั้งแต่เดือน ก.ค. ที่ผ่านมา เราคาดว่าในช่วงเดือน ก.ย.-ต.ค. 2020 จะเริ่มมีการเปิดเผยผลการทดสอบออกมาให้เห็น โดยหากผลลัพธ์ออกมาในเชิงบวกและได้รับการอนุมัติจากหน่วยงานในประเทศนั้นๆ หรือจาก WHO ให้สามารถผลิตและใช้งานในเชิงพาณิชย์ได้ในช่วง 4Q20 จะเป็นปัจจัยสำคัญที่สร้างความเชื่อมั่นต่อตลาด ทั้งในแง่ความกังวลที่ลดลงของการระบาดระลอกที่ 2 รวมถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะยาวจากการเดินทางและกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่จะกลับมาเป็นปกติ ซึ่งเป็นบวกโดยตรงต่อหุ้นในกลุ่ม Global Play ได้แก่ กลุ่มท่องเที่ยว สายการบิน สนามบิน พลังงานและปิโตรเคมี เป็นต้น

ปัจจัยเสี่ยงที่ต้องตามคือสถานการณ์ระหว่างสหรัฐ-จีน

ด้านปัจจัยเสี่ยงยังคงเป็นประเด็นเดิมและคาดว่าจะมีโอกาสกดดันมากขึ้นในช่วง 2 เดือนข้างหน้าคือสถานการณ์ระหว่างสหรัฐ-จีนซึ่งมีแนวโน้มตึงเครียดมากขึ้น ทั้งฝั่งสหรัฐที่มีการแบน TikTok WeChat และจำกัดบริษัทจีนหลายแห่งในการซื้อและเข้าถึงสินค้าเทคโนโลยีของสหรัฐ เช่นเดียวกับจีนที่มีการตอบโต้รวมถึงไปการยิงขีปนาวุธสหรัฐที่เข้ามาสอดแนมบริเวณทะเลจีนใต้ นอกจากนี้ ในช่วง 1.2 เดือนที่ผ่านมาคะแนนนิยมของทรัมป์ค่อยๆดีขึ้น โปเดน ที่เดิมมีคะแนนนำห่างถึงกว่า 10 จุดเหลือราว 8 จุด ทำให้เราเชื่อว่าทรัมป์จะยังใช้ประเด็นการโจมตีและกดดันจีนที่เข้มข้นขึ้นเพื่อเรียกคะแนนเสียงกลับมา โดยประเด็นข้อตกลงทางการค้าเฟส 1 ซึ่งจีนยังนำเข้าสินค้าต่ำกว่าที่ตกลงมากเป็นความเสี่ยงที่อาจถูกโจมตีโดยเฉพาะช่วงก่อนการเลือกตั้งวันที่ 3 พ.ย. 2020

ยังแนะนำทยอยสะสมหุ้นบริเวณ 1,300+/- จุด

โดยรวมเราประเมินปัจจัยต่างๆเอื้อต่อสินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้น แม้จะมีปัจจัยเสี่ยงกดดันทั้งประเด็นสหรัฐ-จีน รวมถึงโอกาสเกิดการระบาดระลอกที่ 2 ในประเทศ แต่เราไม่คิดว่าจะกลับไป Lockdown เหมือนช่วง 2Q20 เราจึงมองการพักตัวของดัชนีบริเวณ 1,300 +/- จุดยังเป็นระดับที่น่าสนใจในการทยอยสะสมเพื่อถือลงทุนระยะกลาง-ยาว โดยให้เป้าหมาย SET Target ปีหน้าที่ 1,450 จุด ในเชิงกลยุทธ์เราเน้นหุ้นที่ Laggard มากขึ้น เช่น กลุ่มโรงไฟฟ้า ไฟแนนซ์ ที่ปรับฐานในช่วง 1-2 เดือนที่ผ่านมา ขณะที่กลุ่ม Domestic Play อย่างอาหารและเครื่องดื่ม อสังหาริมทรัพย์ การแพทย์ สื่อสาร ยังคงชอบเช่นเดิม

บมจ. กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์

ผลประกอบการ 2Q20 ดีตามคาดจาก กฟผ. และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน

GULF รายงานกำไรสุทธิ 2Q20 ที่ 1.9 พัน ลบ. เทียบกับขาดทุนสุทธิ 413 ลบ. ใน 1Q20 และกำไรสุทธิ 1.6 พัน ลบ. ใน 2Q19 ผลประกอบการดังกล่าวดีกว่าตลาดคาด 39% และสูงกว่าที่เราคาด 2% เนื่องจากมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 892 ลบ. ใน 2Q20 Core NP อยู่ที่ 989 ลบ. (+7% q-q, +0.4% y-y) จากปริมาณขายไฟฟ้าให้การไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ (กฟผ.) ที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ปริมาณขายไฟฟ้าให้กับผู้ใช้ไฟฟ้าภาคอุตสาหกรรม (IU) ก็สูงขึ้นจากการรับรู้รายได้เต็มไตรมาสของ โรงไฟฟ้าขนาดเล็ก (SPP) 12 แห่ง และโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในเวียดนาม 2 แห่ง GULF รายงาน EBITDA Margin เพิ่มขึ้นเป็น 28% ใน 2Q20 จาก 27% ใน 2Q19 แต่ลดลงจาก 28% ใน 1Q20 ตามยอดขายไฟฟ้าและไอน้ำให้กับ IU ที่ลดลง q-q

โครงการใหม่และปริมาณขายไฟฟ้าให้ กฟผ. ชดเชยปริมาณขายไฟฟ้าให้ IU ที่อ่อนแอ

ยอดขายไฟฟ้าที่สูงขึ้นใน 2Q20 มาจาก 12 SPP ภายใต้ Gulf Mitsui Power (GMP) โดยปริมาณขายไฟฟ้าให้ กฟผ. เพิ่มขึ้นเป็น 1,646 GWh (+21% y-y, +8% q-q) ตัวเลขดังกล่าวช่วยชดเชยปริมาณขายไฟฟ้าให้ IU ที่ลดลงเหลือ 382 GWh (-18% y-y, -26% q-q) และปริมาณขายไอน้ำให้ IU ที่ลดลงเหลือ 117 ล้านตัน (-35% y-y, -34% q-q) อย่างไรก็ตาม ปริมาณขายของผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (IPP) 2 แห่งของ Gulf JP (GJP) ลดลง (-76% y-y, -58% q-q) ในขณะที่ปริมาณขายไฟฟ้าให้กับ IU จาก 7 SPP ภายใต้ GJP ลดลง (-12% y-y, -14% q-q) จากมาตรการปิดเมืองเพื่อควบคุม COVID-19 ส่วนแบ่งกำไรจาก GJP (รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 604 ลบ.) เพิ่มขึ้นเป็น 1.26 พัน ลบ. จากส่วนแบ่งขาดทุนสุทธิ 253 ลบ. ใน 1Q20 (รวมขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 872 ลบ.) ต้นทุนการผลิตใน 2Q20 เพิ่มขึ้น 10% y-y เทียบกับรายได้ที่เพิ่มขึ้น 9% y-y เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษาเพิ่มขึ้น 47% y-y ต้นทุนก๊าซเพิ่มขึ้นเป็น 4.67 พัน ลบ. (+7% y-y) ราคาก๊าซใน 2Q20 ลดลงเหลือ 261.4 บาท/mmbtu จาก 267.4 บาท/mmbtu ใน 1Q20

ปัจจัยเติบโตในอนาคต

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ GULF จะโตได้จากโครงการใหม่ ๆ ใน 2H20-2022 ประกอบด้วย (1) ประโยชน์ในด้านต้นทุนก๊าซที่ลดลงจากต้นทุนก๊าซที่คาดว่าจะลดลง 16% h-h เหลือ 210 บาท/mmbtu และการนำเข้า LNG ภายใน 4Q20; (2) การซื้อ IPP ที่ใช้ LNG ในการผลิตไฟฟ้าขนาด 6GW ในเวียดนาม; และ (3) การซื้อโรงไฟฟ้าพลังงานลมขนาด 450MW ในเยอรมนี

แรงกดดันในด้านเงินทุนควรลดลงภายใน 4Q20

เราคงคำแนะนำซื้อ GULF ที่ราคาเป้าหมาย 47 บาท (SoTP) เรามองว่าแรงกดดันราคาหุ้นจากการเพิ่มทุน 10% ของ GULF โดยวิธี Rights Offering ซึ่งมีกำหนดเสร็จสิ้นใน 2020 ควรเป็นโอกาสที่ดีในการซื้อหุ้นก่อนการเติบโตของกำไรใน 2021-2022

Consolidated earnings

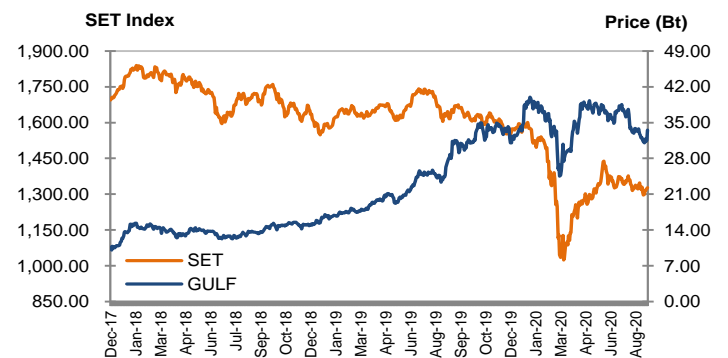
YE Dec (THB m)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	30,040	28,887	33,800	81,268
Net profit	4,887	4,635	7,560	15,859
EPS (THB)	2.29	0.43	0.71	1.49
vs Consensus (%)	-	11.4	20.3	77.6
EBITDA	7,969	9,656	13,512	28,033
Core net profit	4,887	4,635	7,560	15,859
Core EPS (THB)	2.29	0.43	0.71	1.49
EPS growth (%)	61.4	(81.0)	63.1	109.8
Core P/E (x)	14.7	77.7	47.6	22.7
Dividend yield (%)	3.9	0.7	1.2	2.1
EV/EBITDA (x)	17.3	47.6	35.2	16.8
Price/book (x)	1.9	8.9	8.0	6.3
Net debt/Equity (%)	112.9	165.7	164.0	108.4
ROE (%)	13.0	11.8	17.7	31.1

Source: FSSIA

Share data

Close (27/08/2020)	33.50
SET Index	1,326.81
Foreign limit/actual (%)	49.00/37.00
Paid up shares (million)	10,666.50
Free float (%)	26.71
Market cap (Bt mn)	357,327.75
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	1,886.00
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	41.03, 22.34, 34.53

Source: Setsmart



Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	17,181	30,040	28,887	33,800	81,268
Cost of goods sold	(11,289)	(20,357)	(17,583)	(18,361)	(48,601)
Gross profit	5,892	9,683	11,304	15,439	32,667
Other operating income	-	-	-	-	-
Operating costs	(1,490)	(1,713)	(1,647)	(1,928)	(4,635)
Operating EBITDA	4,402	7,969	9,656	13,512	28,033
Depreciation	(1,392)	(2,434)	(2,011)	(3,049)	(4,924)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
Operating EBIT	3,011	5,536	7,645	10,463	23,108
Net financing costs	(1,622)	(1,703)	(2,605)	(2,466)	(1,570)
Associates	2,615	3,205	1,291	2,903	3,315
Recurring non operating income	2,732	3,320	1,438	3,051	3,462
Non recurring items	0	0	0	0	0
Profit before tax	4,121	7,152	6,479	11,048	25,000
Tax	21	14	0	(21)	(951)
Profit after tax	4,141	7,166	6,479	11,027	24,049
Minority interests	(1,113)	(2,280)	(1,843)	(3,467)	(8,190)
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	-	-	-	-	-
Reported net profit	3,028	4,887	4,635	7,560	15,859
Non recurring items & goodwill (net)	0	0	0	0	0
Recurring net profit	3,028	4,887	4,635	7,560	15,859
Per share (THB)					
Recurring EPS *	1.42	2.29	0.43	0.71	1.49
Reported EPS	1.42	2.29	0.43	0.71	1.49
DPS	1.00	1.30	0.25	0.40	0.70
Diluted shares (used to calculate per share data)	2,133	2,133	10,665	10,665	10,665
Growth					
Revenue (%)	294.9	74.8	(3.8)	17.0	140.4
Operating EBITDA (%)	822.4	81.0	21.2	39.9	107.5
Operating EBIT (%)	2,718.8	83.9	38.1	36.8	120.9
Recurring EPS (%)	(12.3)	61.4	(81.0)	63.1	109.8
Reported EPS (%)	(12.3)	61.4	(81.0)	63.1	109.8
Operating performance					
Gross margin inc depreciation (%)	26.2	24.1	32.2	36.7	34.1
Gross margin of key business (%)	-	-	-	-	-
Operating EBITDA margin (%)	25.6	26.5	33.4	40.0	34.5
Operating EBIT margin (%)	17.5	18.4	26.5	31.0	28.4
Net margin (%)	17.6	16.3	16.0	22.4	19.5
Effective tax rate (%)	-1.4	-0.3	0.0	0.3	4.4
Dividend payout on recurring profit (%)	70.4	56.8	57.5	56.4	47.1
Interest cover (X)	3.5	5.2	3.5	5.5	16.9
Inventory days	-	-	-	-	-
Debtor days	55.0	52.9	75.9	83.8	42.8
Creditor days	67.6	25.7	32.7	29.6	20.9
Operating ROIC (%)	4.2	6.1	6.1	(1.6)	(3.2)
ROIC (%)	5.4	6.9	5.5	(1.7)	(3.1)
ROE (%)	8.5	13.0	11.8	17.7	31.1
ROA (%)	4.8	6.6	5.6	5.7	12.0
* Pre exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
Revenue By Division (THB m)					
Power business	17,361	30,313	27,832	28,657	76,125
Consulting business	786	955	1,154	5,772	5,772
Others	(966)	(1,228)	(99)	(629)	(629)

Sources: Gulf Energy Development; FSSIA estimates

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Recurring net profit	3,028	4,887	4,635	7,560	15,859
Depreciation	1,392	2,434	2,011	3,049	4,924
Associates & minorities	2,615	3,205	1,291	2,903	3,315
Other non-cash items	-	-	-	-	-
Change in working capital	6,427	(6,473)	(1,926)	(1,500)	4,060
Cash flow from operations	13,463	4,053	6,011	12,012	28,159
Capex - maintenance	(1,387)	(2,410)	(2,011)	(2,011)	(3,324)
Capex - new investment	(17,122)	(13,320)	(33,820)	(20,742)	(12,930)
Net acquisitions & disposals	495	(1,209)	0	0	0
Other investments (net)	(2,545)	11,701	1,291	2,902	3,313
Cash flow from investing	(20,558)	(5,239)	(34,540)	(19,851)	(12,941)
Dividends paid	(853)	(2,133)	(2,773)	(2,666)	(4,266)
Equity finance	0	0	0	0	0
Debt finance	6,474	5,584	34,719	16,000	(30,000)
Other financing cash flows	(2,048)	(4,573)	(738)	(2,339)	1,562
Cash flow from Financing	3,572	(1,123)	31,208	10,994	(32,704)
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
Net other adjustments	0	0	0	0	0
Movement in cash	(3,523)	(2,309)	2,679	3,156	(17,486)
Free cash flow to firm (FCFF)	(5,157.30)	1,709.69	(25,636.21)	(4,861.04)	17,596.75
Free cash flow to equity (FCFE)	(2,670.04)	(175.41)	5,451.98	5,822.08	(13,220.02)
Per share (THB)					
FCFF per share	(2.42)	0.80	(12.02)	(2.28)	8.25
FCFE per share	(1.25)	(0.08)	2.56	2.73	(6.20)
Recurring cash flow per share	3.30	4.93	0.74	1.27	2.26
Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec					
Tangible fixed asset (gross)	69,424	85,190	121,020	142,736	157,389
Less: Accumulated depreciation	(1,760)	(4,229)	(6,240)	(8,251)	(11,575)
Tangible fixed assets (Net)	67,664	80,961	114,780	134,485	145,814
Intangible fixed assets (Net)	27	1,113	1,113	1,113	1,113
Long-term financial assets	-	-	-	-	-
Invest. In associates & subsidiaries	20,038	21,247	21,247	21,247	21,247
Cash & equivalents	16,698	14,390	17,068	20,225	2,739
A/C receivable	3,516	5,199	6,817	8,711	10,336
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	5,651	2,828	2,720	3,182	7,651
Current assets	25,866	22,417	26,605	32,118	20,726
Other assets	10,073	8,540	8,540	8,540	8,540
Total assets	123,669	134,278	172,286	197,502	197,440
Common equity	36,537	38,427	40,289	45,183	56,777
Minorities etc.	8,251	10,613	12,456	15,923	24,113
Total Shareholders' equity	44,788	49,040	52,745	61,106	80,889
Long term debt	59,883	66,453	101,453	116,453	88,453
Other long-term liabilities	590	8,976	8,976	8,976	8,976
Long-term liabilities	60,472	75,429	110,429	125,429	97,429
A/C payable	1,178	1,689	1,459	1,523	4,033
Short term debt	4,268	3,281	3,000	4,000	2,000
Other current liabilities	12,963	4,838	4,653	5,444	13,090
Current liabilities	18,408	9,809	9,112	10,968	19,122
Total liabilities and shareholders' equity	123,669	134,278	172,286	197,502	197,440
Net working capital	(4,973)	1,500	3,425	4,925	865
Invested capital	92,830	113,360	149,105	170,310	177,579
* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt					
Per share (THB)					
Book value per share	17.13	18.01	3.78	4.24	5.32
Tangible book value per share	17.11	17.49	3.67	4.13	5.22
Financial strength					
Net debt/Equity (%)	105.9	112.9	165.7	164.0	108.4
Net debt/total assets (%)	38.4	41.2	50.7	50.7	44.4
Current ratio (x)	1.4	2.3	2.9	2.9	1.1
CF interest cover (x)	9.9	8.7	16.1	11.8	0.8
Valuation					
Recurring P/E (x) *	23.8	14.7	77.7	47.6	22.7
Recurring P/E @ target price (x) *	33.1	20.5	108.1	66.3	31.6
Reported P/E (x)	23.8	14.7	77.7	47.6	22.7
Dividend yield (%)	3.0	3.9	0.7	1.2	2.1
Price/book (x)	2.0	1.9	8.9	8.0	6.3
Price/tangible book (x)	2.0	1.9	9.2	8.2	6.5
EV/EBITDA (x) **	29.0	17.3	47.6	35.2	16.8
EV/EBITDA @ target price (x) **	35.4	20.9	62.2	45.7	21.9
EV/invested capital (x)	1.4	1.2	3.1	2.8	2.7
* Pre-exceptional & pre-goodwill are fully diluted ** EBITDA includes associate income and recurring non operating income					

Sources: Gulf Energy Development; FSSIA estimates

บมจ. ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการฟื้นตัวใน 2H20 จากทั้งการฟื้นตัวของโรงงานจีน, คำสั่งซื้อของลูกค้าในเยอรมนีฟื้นตัวเร็วกว่าประเทศอื่นๆ ในยุโรป ทำให้ภาพรวมคำสั่งซื้อจะฟื้นตัวชัดเจนช่วงปลาย 3Q20 - 4Q20 และเป็นการฟื้นทั้งสินค้ากลุ่ม **Smartphone, Consumer Electronics และ Automotive** แม้ผู้บริหารยังคงกังวลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกจาก COVID-19 ที่ยังไม่คลี่คลายจนกว่าจะมีวัคซีน และปัญหา Trade Deal ระหว่างสหรัฐและจีน แต่เรามองบวกต่อความ **Conservative** ของผู้บริหารทำให้บริษัทวางแผนกลยุทธ์อย่างรัดกุม ไม่ประมาท ทั้งการเน้นควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายอย่างต่อเนื่อง คาดกำไร 2H20 จะฟื้นตัวต่อเนื่องจาก 1H20 โดยยังคงประมาณการกำไรปกติปี 2020 - 2021 เติบโต 28.5% Y-Y และ 16.7% Y-Y ตามลำดับ และให้ราคาเป้าหมายปี 2021 เท่ากับ 48 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) แนะนำ **ซื้อ**

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการฟื้นตัวใน 2H20

เรามีมุมมองเป็นบวกต่อการฟื้นตัวในช่วง 2H20 โดยมีปัจจัยหนุนจาก 1) โรงงานจีนที่ฟื้นตัวเร็วกว่าคาดใน 2Q20 ยังจะทรงตัวถึงปรับขึ้นต่อใน 3Q20 2) คำสั่งซื้อของลูกค้าในเยอรมนีฟื้นตัวแรงตั้งแต่ มิ.ย. +28% M-M ส่วนการฟื้นตัวของประเทศอื่นในยุโรปยังไม่ชัดเจน 3) บริษัทเห็นคำสั่งซื้อโดยรวมปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ปลาย 3Q20 และต่อเนื่องไปใน 4Q20 โดยเป็นการฟื้นทั้งในกลุ่มสินค้า Smartphone, Consumer Electronics และ Automotive แม้สถานการณ์ค่าเงินบาท 3Q20 อาจไม่เอื้อต่อธุรกิจเหมือนใน 2Q20 โดยค่าเงินบาทเฉลี่ย 3QTD = 31.33 บาท/USD แข็งค่าขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย 2Q20 = 31.96 บาท/USD แต่ด้วยรายได้ที่ฟื้นตัว เราคาดว่ากำไรจะเติบโตต่อเนื่องใน 3Q20 และ 4Q20 ส่วนโรงงานกัมพูชาที่สูญเสียลูกค้ารายใหญ่ไป (ผลิต Remote Control) เพราะได้รับผลกระทบ COVID-19 มองถูกกระทบจำกัด เนื่องจากโรงงานกัมพูชามีสัดส่วนรายได้เพียง 1% ของรายได้รวม แม้อาจทำให้จุดคุ้มทุนถูกเลื่อนออกไปจากปีนี้ แต่เชื่อว่าน่าจะได้เห็นในปีหน้า เพราะล่าสุดได้ลูกค้ารายใหม่เข้ามาแทนแล้ว และจะเริ่มผลิตตั้งแต่ 4Q20 เป็นต้นไป

ผู้บริหารค่อนข้าง Conservative ต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

แม้จะเริ่มเห็นการฟื้นตัวของคำสั่งซื้อ แต่ผู้บริหารยังคงกังวลต่อภาพรวมเศรษฐกิจโลก จากทั้งสถานการณ์ COVID-19 ที่ยังไม่หายไปจนกว่าจะมีวัคซีน กอปรกับ Trade Deal ระหว่างสหรัฐและจีนที่ยังยืดเยื้อต่อไป ทำให้ผู้บริหารมองว่าการฟื้นตัวของคำสั่งซื้อจะไม่เป็น V-shape แต่ น่าจะทยอยฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ส่วนปัญหาระหว่างสหรัฐและจีน ผู้บริหารมองว่าบริษัทน่าจะได้ประโยชน์ในระยะถัดไป เพราะมีการ Diversified โรงงานไปหลายแห่ง ปัจจุบันมีทั้งโรงงานไทย (ลำพูน, อุดรธานี), จีน (เจียงซิง), กัมพูชา (เกาะกง) และสหรัฐ (โอไฮโอ) จึงน่าจะรองรับความต้องการของลูกค้าได้

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

คาดกำไร 2H20 จะฟื้นตัวต่อเนื่องจาก 1H20 โดยยังคงประมาณการกำไรปกติปี 2020 - 2021 เติบโต 28.5% Y-Y และ 16.7% Y-Y ตามลำดับ และให้ราคาเป้าหมายปี 2021 เท่ากับ 48 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า)

ความเสี่ยง - คำสั่งซื้อเติบโตช้ากว่าคาด, ปัญหาสายการผลิต, สูญเสียลูกค้าให้กับคู่แข่ง, ไม่สามารถปรับตัวทันกับเทคโนโลยี, ต้นทุนการผลิตสูงขึ้น และค่าเงินบาทแข็งค่า

Consolidated earnings

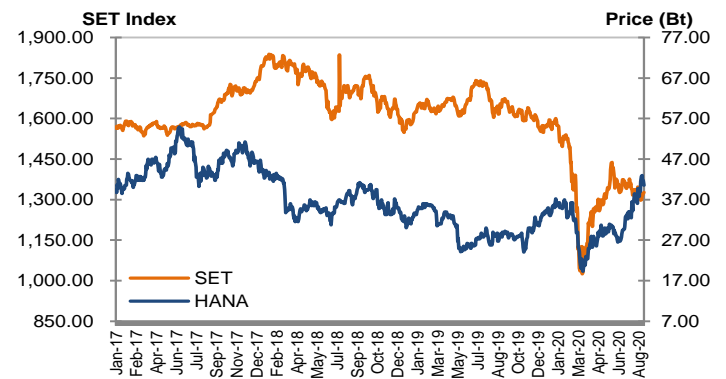
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	1,502	1,930	2,253	2,478
Net profit	1,805	1,831	2,253	2,478
Normalized EPS (Bt)	1.87	2.40	2.80	3.08
EPS (Bt)	2.24	2.28	2.80	3.08
% growth	-24.0	1.5	23.0	10.0
Dividend (Bt)	1.30	1.48	1.82	2.00
BV/share (Bt)	25.53	26.80	28.40	29.47
EV/EBITDA (x)	14.2	11.1	8.2	7.5
Normalized PER (x)	21.8	17.0	14.6	13.2
PER (x)	18.2	17.9	14.6	13.2
PBV (x)	1.6	1.5	1.4	1.4
Dividend yield (%)	3.2	3.6	4.5	4.9
ROE (%)	7.3	9.0	9.9	10.4
YE No. of shares (million)	805	805	805	805
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (27/08/2020)	40.50
SET Index	1,326.81
Foreign limit/actual (%)	100.00/57.57
Paid up shares (million)	804.88
Free float (%)	50.46
Market cap (Bt mn)	32,597.59
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	189.64
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	44.50, 18.10, 33.38

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	22,264	20,384	18,522	20,790	22,453
Cost of sales	19,061	18,070	15,781	17,672	19,040
Gross profit	3,203	2,314	2,741	3,119	3,413
SG&A	1,269	1,254	1,222	1,247	1,347
Operating profit	1,934	1,060	1,519	1,871	2,066
Other income	377	348	337	353	382
EBIT	2,311	1,408	1,856	2,225	2,447
EBITDA	3,045	2,198	2,722	3,149	3,394
Interest charge	7	13	17	15	13
Tax on income	141	108	102	144	158
Earnings after tax	2,164	1,287	1,738	2,065	2,276
Minority interest	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Normalized earnings	2,360	1,502	1,930	2,253	2,478
Extraordinary items	15	303	-99	0	0
Net profit	2,375	1,805	1,831	2,253	2,478

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	8,067	8,568	9,163	10,131	10,846
Accounts receivable	3,832	3,341	3,197	3,588	3,875
Inventory	5,223	4,518	4,323	4,357	4,695
Other current assets	635	588	537	291	359
Total current assets	17,756	17,015	17,221	18,368	19,776
Investments	218	208	220	0	0
Plant, property & equipment	7,179	6,902	6,999	7,221	6,892
Other assets	214	301	278	312	337
Total assets	25,368	24,426	24,717	25,900	27,005
Short-term loans	0	500	0	0	0
Accounts payable	3,421	2,252	2,594	2,421	2,608
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	492	430	370	416	449
Total current liabilities	3,914	3,182	2,965	2,837	3,057
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	372	699	185	208	225
Total non-current liab.	372	699	185	208	225
Total liabilities	4,285	3,881	3,150	3,044	3,282
Registered capital	974	974	974	974	974
Paid up capital	805	805	805	805	805
Share premium	1,723	1,723	1,723	1,723	1,723
Legal reserve	456	456	456	456	456
Retained earnings	18,099	17,561	18,583	19,871	20,739
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	21,083	20,546	21,567	22,856	23,723

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	2,375	1,805	1,831	2,253	2,478
Deprec. & amortization	1,111	1,138	1,203	1,278	1,328
Change in working capital	-993	345	598	-307	-472
Other adjustments	-15	-334	74	0	0
Cash flow from operations	2,478	2,953	3,707	3,223	3,334
Capital expenditure	-2,224	-861	-1,000	-1,500	-1,000
Others	11	-77	12	186	-25
Cash flow from investing	-2,213	-938	-1,288	-1,314	-1,025
Free cash flow	265	2,016	2,419	1,909	2,310
Net borrowings	0	500	-500	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-1,629	-1,601	-1,190	-1,464	-1,611
Others	-353	-741	381	500	0
Cash flow from financing	-1,982	-1,842	-1,310	-964	-1,611
Net change in cash	-1,717	174	1,109	945	699

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	3.3	-8.4	-9.1	12.2	8.0
EBITDA	-1.1	-27.8	23.8	15.7	7.8
Net profit	-17.7	-24.0	1.5	23.0	10.0
Normalized earnings	0.1	-36.4	28.5	16.7	10.0
Profitability (%)					
Gross profit margin	14.4	11.4	14.8	15.0	15.2
EBITDA margin	13.7	10.8	14.7	15.1	15.1
EBIT margin	10.4	6.9	10.0	10.7	10.9
Normalized profit margin	10.6	7.4	10.4	10.8	11.0
Net profit margin	10.7	8.9	9.9	10.8	11.0
Normalized ROA	9.3	6.1	7.8	8.7	9.2
Normalize ROE	11.2	7.3	9.0	9.9	10.4
Normalized ROCE	10.8	6.6	8.5	9.6	10.2
Risk (x)					
D/E	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
Net D/E	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3
Net debt/EBITDA	0.1	-0.7	-0.9	-2.2	-2.2
Per share data (Bt)					
Reported EPS	2.95	2.24	2.28	2.80	3.08
Normalized EPS	2.93	1.87	2.40	2.80	3.08
EBITDA	3.78	2.73	3.38	3.91	4.22
Book value	26.19	25.53	26.80	28.40	29.47
Dividend	2.00	1.30	1.48	1.82	2.00
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	13.8	18.2	17.9	14.6	13.2
Norm P/E	13.9	21.8	17.0	14.6	13.2
P/BV	1.6	1.6	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	10.8	14.2	11.1	8.2	7.5
Dividend yield (%)	4.9	3.2	3.6	4.5	4.9

บมจ. เอ็มเค เรสโตรองต์ กรุ๊ป

M ถือเป็นอีกหนึ่งบริษัทในกลุ่มอาหารที่น่าสนใจในการซื้อลงทุน แม้จะได้รับผลกระทบจาก COVID-19 พอสมควร แต่ได้มองผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q20 ล่าสุด SSSG ได้กลับมาฟื้นตัวเป็นติดลบน้อยลงจากแบรนด์ที่แข็งแกร่ง ทำให้จำนวน Traffic ลุกค้ำฟื้นได้เร็ว และคาดว่าจะพลิกกลับมามีกำไรเล็กน้อยใน 3Q20 และมากขึ้นใน 4Q20 แม้ทั้งปี 2020 เรายังคาดกำไรจะลดลง -58.7% Y-Y ถือเป็นกำไรต่ำสุดในรอบ 10 ปี แต่คาดปี 2021 จะกลับมาเติบโตอีกครั้ง +144% Y-Y กลับสู่ระดับใกล้เคียงปี 2019 โดยบริษัทยังมีแผนขยายสาขาต่อเนื่อง คงราคาเป้าหมายปี 2021 เท่ากับ 71 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า) มี Upside 36.5% และเราชอบในฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของบริษัท และยังมีสภาพคล่องค่อนข้างสูง จึงแนะนำซื้อลงทุน

คาดหวังกลับมามีกำไรเล็กน้อยใน 3Q20

สถานการณ์เริ่มฟื้นตัวดีขึ้น ภายหลัง Reopen ด้วยแบรนด์ที่แข็งแกร่ง ทำให้จำนวน Traffic กลับมาดีค่อนข้างเร็ว ล่าสุด SSSG เดือน ก.ค. ของ MK และ Yayoi ติดลบน้อยลงมาอยู่ที่ -15% Y-Y (2Q20 -56% Y-Y) และ -17% Y-Y (2Q20 -51% Y-Y) ตามลำดับ ส่วนแบรนด์แหลมเจริญฯ ยังติดลบมากกว่าอยู่ที่ราว -30% - 40% Y-Y เพราะมีสัดส่วนลูกค้าที่เป็นนักท่องเที่ยวต่างชาติมากกว่า MK และ Yayoi และคาดว่าจะทยอยฟื้นตัวต่อเนื่องในเดือน ส.ค. - ก.ย. และด้วยรายได้ที่ดีขึ้น ในขณะที่ต้นทุนส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่ จึงคาดอัตรากำไรขั้นต้นจะกลับมาฟื้นตัวด้วยเช่นกัน ส่วนค่าใช้จ่ายน่าจะทยอยกลับมาสูงขึ้น ทั้งในส่วนของค่าเช่าที่เริ่มได้ส่วนลดน้อยลง และค่าแรงพนักงานกลับสู่ภาวะปกติตั้งแต่ ส.ค. เป็นต้นไป ทั้งนี้เราคาดผลการดำเนินงานโดยรวมจะพลิกกลับมามีกำไรเล็กน้อยใน 3Q20 และยังคงมุมมองเดิมคือผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q20

คาดกำไรจะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2021

คาดกำไรจะฟื้นตัวต่อเนื่องใน 4Q20 แต่ยังคงกลับไม่สามารถกลับไปเท่ากับช่วงก่อนเกิด COVID-19 ได้ทัน และคาดหวังจะขึ้นกลับสู่ระดับปกติในปีหน้า ส่วนแหลมเจริญฯ คาดจะใช้เวลาฟื้นตัวนานกว่าเพราะเดิมกลุ่มลูกค้าหลักคือ นักท่องเที่ยว แต่ด้วยขนาดธุรกิจที่ไม่ใหญ่มาก ทำให้ปรับตัว และลดค่าใช้จ่ายต่างๆได้เร็วกว่า MK และ Yayoi จึงคาดจะขาดทุนและส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานโดยรวมไม่มาก ทั้งนี้เรายังคงกำไรสุทธิปี 2020 จะลดลง -58.7% Y-Y เป็น 1,075 ล้านบาท เป็นกำไรต่ำสุดในรอบ 10 ปี และคาดจะกลับมาเติบโตในปี 2021 ราว 144.4% Y-Y เป็น 2,627 ล้านบาท กลับมาใกล้เคียงปี 2019 อีกครั้ง และคงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 71 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า) นอกจากมองผ่านจุดต่ำสุดแล้ว ยังเป็นบริษัทที่มีฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง และมีสภาพคล่องสูง ปัจจุบันยังไม่มีหนี้ที่ก่อให้เกิดภาระดอกเบี้ยจ่ายเลย อีกทั้งยังสามารถจ่ายปันผลระหว่างกาล 1H20 ได้ และคาดว่าจะจ่ายได้มากขึ้นสำหรับงวด 2H20

ความเสี่ยง - เศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด, การแข่งขันรุนแรงขึ้น

Consolidated earnings

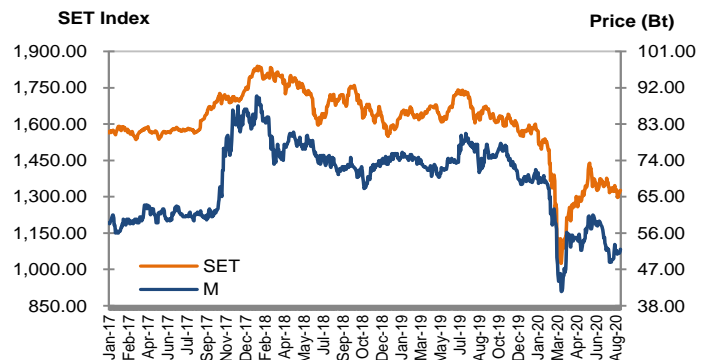
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	2,622	1,075	2,627	2,996
Net profit	2,604	1,075	2,627	2,996
Normalized EPS (Bt)	2.85	1.17	2.85	3.25
EPS (Bt)	2.83	1.17	2.85	3.25
% growth	1.2	-58.7	144.4	14.0
Dividend (Bt)	2.60	1.20	2.60	2.77
BV/share (Bt)	15.54	15.50	15.75	16.24
EV/EBITDA (x)	12.7	20.0	10.9	9.8
Normalized PER (x)	18.3	44.6	18.2	16.0
PER (x)	18.4	44.6	18.2	16.0
PBV (x)	3.3	3.4	3.3	3.2
Dividend yield (%)	5.0	2.3	5.0	5.3
ROE (%)	18.3	7.5	18.1	20.0
YE No. of shares (million)	921	921	921	921
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (27/08/2020)	52.00
SET Index	1,326.81
Foreign limit/actual (%)	49.00/3.23
Paid up shares (million)	920.88
Free float (%)	27.34
Market cap (Bt mn)	47,885.66
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	40.48
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	72.50, 40.00, 54.52

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	16,770	17,409	15,336	18,019	19,425
Cost of sales	5,295	5,483	5,551	5,766	6,177
Gross profit	11,475	11,926	9,784	12,253	13,248
SG&A	8,806	9,183	8,741	9,460	10,101
Operating profit	2,670	2,743	1,043	2,793	3,147
Other income	463	462	406	450	486
EBIT	3,133	3,205	1,449	3,243	3,632
EBITDA	3,952	3,982	2,231	4,051	4,480
Interest charge	0	1	0	0	0
Tax on income	558	553	229	566	635
Earnings after tax	2,575	2,651	1,220	2,678	2,997
Minority interest	0	-7	-15	-41	0
Normalized earnings	2,657	2,622	1,075	2,627	2,996
Extraordinary items	-83	-18	0	0	0
Net profit	2,574	2,604	1,075	2,627	2,996

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	9,812	8,033	6,253	6,918	7,366
Accounts receivable	99	158	84	99	106
Inventory	329	358	365	379	406
Other current assets	340	191	153	180	194
Total current assets	10,579	8,740	6,855	7,576	8,073
Investments	1,956	2,121	4,106	4,096	4,091
Plant, property & equipment	3,738	3,769	3,087	2,780	2,733
Other assets	900	3,311	3,197	3,291	3,340
Total assets	17,174	17,942	17,245	17,743	18,238
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	1,945	1,855	1,901	1,975	2,115
Current maturities	0	13	0	0	0
Other current liabilities	567	598	460	541	583
Total current liabilities	2,512	2,467	2,361	2,515	2,698
Long-term debt	0	39	0	0	0
Other non-current liab.	486	810	613	721	583
Total non-current liab.	486	848	613	721	583
Total liabilities	2,998	3,315	2,975	3,236	3,281
Registered capital	921	921	921	921	921
Paid up capital	921	921	921	921	921
Share premium	8,785	8,785	8,785	8,785	8,785
Legal reserve	93	93	93	93	93
Retained earnings	4,378	4,508	4,472	4,709	5,158
Minority Interests	0	320	0	0	0
Shareholders' equity	14,176	14,627	14,271	14,507	14,957

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	2,574	2,604	1,075	2,627	2,996
Deprec. & amortization	819	777	782	807	847
Change in working capital	466	2	12	98	134
Other adjustments	1	361	-305	10	5
Cash flow from operations	3,860	3,744	1,564	3,543	3,982
Capital expenditure	-548	-805	-103	-500	-800
Others	-1,178	-294	-1,886	-94	-49
Cash flow from investing	-1,726	-1,099	-1,989	-594	-849
Free cash flow	2,135	2,645	-426	2,949	3,133
Net borrowings	0	39	-39	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-2,223	-2,477	-1,107	-2,391	-2,546
Others	140	337	-209	107	-138
Cash flow from financing	-2,083	-2,101	-1,355	-2,283	-2,684
Net change in cash	52	544	-1,780	665	448

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	4.3	3.8	-11.9	17.5	7.8
EBITDA	2.9	0.8	-44.0	81.5	10.6
Net profit	6.1	1.2	-58.7	144.4	14.0
Normalized earnings	9.6	-1.3	-59.0	144.4	14.0
Profitability (%)					
Gross profit margin	68.4	68.5	63.8	68.0	68.2
EBITDA margin	23.6	22.9	14.5	22.5	23.1
EBIT margin	18.7	18.4	9.5	18.0	18.7
Normalized profit margin	15.8	15.1	7.0	14.6	15.4
Net profit margin	15.3	15.0	7.0	14.6	15.4
Normalized ROA	15.5	14.6	6.2	14.8	16.4
Normalize ROE	18.7	18.3	7.5	18.1	20.0
Normalized ROCE	21.4	20.7	9.7	21.3	23.4
Risk (x)					
D/E	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Net D/E	-0.5	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3
Net debt/EBITDA	0.6	0.6	-1.5	-0.9	-0.9
Per share data (Bt)					
Reported EPS	2.79	2.83	1.17	2.85	3.25
Normalized EPS	2.88	2.85	1.17	2.85	3.25
EBITDA	4.29	4.32	2.42	4.40	4.86
Book value	15.39	15.54	15.50	15.75	16.24
Dividend	2.50	2.60	1.20	2.60	2.77
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	18.6	18.4	44.6	18.2	16.0
Norm P/E	18.0	18.3	44.6	18.2	16.0
P/BV	3.4	3.3	3.4	3.3	3.2
EV/EBITDA	12.7	12.7	20.0	10.9	9.8
Dividend yield (%)	4.8	5.0	2.3	5.0	5.3

บมจ. เมืองไทย แคปปิตอล

กำไร 2Q20 ยังคงเดินหน้าทำสถิติสูงสุดใหม่ท่ามกลาง COVID-19 ซึ่งกระทบความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของลูกค้า แต่ถึงอย่างนั้นก็ตาม NPL ratio ยังอยู่ในระดับต่ำ 1.04% จากมาตรการให้ความช่วยเหลือลูกค้า และปัจจุบันลูกหนี้ราว 80% ที่เข้าโครงการพักชำระหนี้ กลับมาจ่ายคืนหนี้เป็นปกติแล้ว อีกราว 20% จะ match กับเงินกู้ดอกเบี้ยต่ำของ GSB ที่เข้ามาช่วย เราเชื่อว่า NPL ของ MTC ผ่านจุดแย่ที่สุดไปแล้ว ผู้บริหารยังคงเป้าสินเชื่อปีนี้ +20% ปีหน้าโต 20-25% พร้อมการขยายสาขาต่อเนื่อง เราคาดกำไรปี 2020 +15% Y-Y ปี 2021 +24% Y-Y เลือก MTC เป็นหนึ่งในหุ้น Top pick ในกลุ่มไฟแนนซ์จากคุณภาพสินเชื่อที่ดี มี NPL ratio ต่ำ และ Coverage ratio สูง ราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 70 บาท แนะนำซื้อ

กำไร 2Q20 ยังคงทำสถิติสูงสุดต่อเนื่อง เชื้อ NPL ผ่านจุดแย่ที่สุดแล้ว

กำไร 2Q20 ยังคงทำสถิติสูงสุดต่อเนื่องที่ 1,267 ล้านบาท +2% Q-Q, +24% Y-Y จากการเติบโตของสินเชื่อและสำรองที่ลดลงตามการลดลงของ NPL ถึง 10% Q-Q ทำให้ NPL ratio ลดลงมาอยู่ที่ 1.04% จาก 1.18% ใน 1Q20 จากการอนุมัติสินเชื่อที่รอบคอบ ความสามารถในการติดตามหนี้ และมาตรการผ่อนปรนของ ธปท. ซึ่ง MTC ได้เสนอมาตรการพักชำระหนี้ให้กับลูกค้า ได้แก่การพักชำระหนี้เป็นระยะเวลา 3 เดือน การลดยอดชำระรายเดือนลง 30% เป็นระยะเวลา 6 เดือน และการลดอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อบุคคลเหลือ 22% (จาก 25% ต่อปี) ทั้งนี้ ปัญหา NPL ผ่านจุดแย่ที่สุดไปแล้วใน 2Q20 ปัจจุบันลูกหนี้ราว 80% ที่เข้าโครงการพักชำระหนี้ได้กลับมาชำระหนี้เป็นปกติแล้ว อีกเกือบ 20% จะ match กับเงินกู้ที่ได้จาก GSB 5 พันล้านบาท ดอกเบี้ยต่ำเพียง 2% เข้ามาช่วยกลุ่มดังกล่าว ขณะเดียวกัน Coverage ratio 2Q20 ยังสูงมาก 212% และเชื่อว่าจะอยู่ในระดับสูงกว่า 200% ในระยะถัดไป

คุณภาพสินทรัพย์ดี

ผู้บริหารยังคงเป้าสินเชื่อปี 2020 +20% Y-Y แม้ว่าใน 2Q20 จะขยายตัวเพียง 16% Y-Y จากการ reopen เศรษฐกิจในช่วงครึ่งปีหลัง และคาดว่าสินเชื่อปี 2021 จะขยายตัว 20-25% และตั้งเป้าขยายสาขาปี 2020 ที่ 4,700 สาขา และเป็น 5,300 สาขาในปี 2021 จากสิ้น มิ.ย. ที่มี 4,568 สาขา สำหรับการแข่งขันจาก GSB ที่จะเริ่มรุกสินเชื่อจำนำทะเบียน ไม่เป็นที่น่ากังวลจากประสบการณ์อันยาวนานของ MTC สาขาจำนวนมากและครอบคลุมทั่วประเทศ และความสามารถในการติดตามหนี้

เป็นหุ้นเด่นของกลุ่ม ราคาเป้าหมาย 70 บาท (GGM)

เรายังคงเลือก MTC เป็นหุ้นเด่นของเราที่ราคาเป้าหมาย 70 บาท จากเหตุผล (1) บริษัทมีคุณภาพสินทรัพย์ดี คือมี NPL Ratio ต่ำที่สุดและ Coverage Ratio สูงกว่า 200% สูงเป็นอันดับ 2 ในกลุ่มไฟแนนซ์ และ (2) ความต้องการสินเชื่อยังคงสูงต่อเนื่อง แม้ในท่ามกลางการแพร่ระบาดของ Covid-19 เรายังคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานเติบโต 15% Y-Y ในปี 2020 และเร่งตัวขึ้น +24% Y-Y ในปี 2021

Consolidated earnings

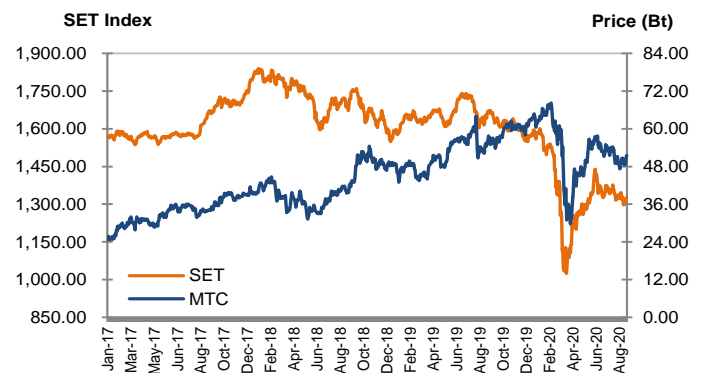
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Normalized earnings	4,237	4,852	6,008	7,480
Net profit	4,237	4,852	6,008	7,480
Normalized EPS (Bt)	2.00	2.29	2.83	3.53
EPS (Bt)	2.00	2.29	2.83	3.53
% growth	14.1	14.5	23.8	24.5
Dividend (Bt)	0.30	0.34	0.43	0.53
BV/share (Bt)	7.54	9.48	11.89	14.89
Normalized PER (x)	25.8	22.5	18.2	14.6
PER (x)	25.8	22.5	18.2	14.6
PBV (x)	6.8	5.4	4.3	3.5
Dividend yield (%)	0.6	0.7	0.8	1.0
ROE (%)	30.0	26.9	26.5	26.3
ROA (%)	7.6	6.8	6.7	6.9
YE No. of shares (million)	2,120	2,120	2,120	2,120
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: FSSIA

Share data

Close (27/08/2020)	51.50
SET Index	1,326.81
Foreign limit/actual (%)	49.00/11.12
Paid up shares (million)	2,120.00
Free float (%)	32.10
Market cap (Bt mn)	109,180.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	600.93
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	69.25, 29.50, 50.27

Source: Setsmart



Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Interest Income	9,544	11,880	14,409	17,635	21,554
Interest expense	(1,100)	(1,527)	(2,115)	(2,556)	(3,068)
Net interest income	8,444	10,353	12,294	15,079	18,486
Net fees & commission	796	723	774	806	837
Foreign exchange trading income	-	-	-	-	-
Securities trading income	-	-	-	-	-
Dividend income	0	0	0	0	0
Other income	76	85	89	94	98
Non interest income	872	808	863	900	935
Total income	9,316	11,161	13,157	15,979	19,421
Staff costs	(2,228)	(3,009)	(3,731)	(4,701)	(5,876)
Other operating costs	(1,875)	(2,306)	(2,565)	(2,872)	(3,150)
Operating costs	(4,103)	(5,314)	(6,295)	(7,573)	(9,026)
Pre provision operating profit	5,213	5,847	6,862	8,406	10,396
Provision for bad and doubtful debt	(586)	(554)	(796)	(896)	(1,045)
Other provisions	-	-	-	-	-
Operating profit	4,627	5,293	6,065	7,510	9,350
Recurring non operating income	0	0	0	0	0
Associates	0	0	0	0	0
Goodwill amortization	-	-	-	-	-
Non recurring items	0	0	0	0	0
Profit before tax	4,627	5,293	6,065	7,510	9,350
Tax	(913)	(1,056)	(1,213)	(1,502)	(1,870)
Profit after tax	3,713	4,237	4,852	6,008	7,480
Minority interests	0	0	0	0	0
Preferred dividends	-	-	-	-	-
Other items	-	-	-	-	-
Reported net profit	3,713	4,237	4,852	6,008	7,480
Non recurring items & goodwill (net)	-	-	0	0	0
Recurring net profit	3,713	4,237	4,852	6,008	7,480
Per share (THB)					
Recurring EPS *	1.75	2.00	2.29	2.83	3.53
Reported EPS	1.75	2.00	2.29	2.83	3.53
DPS	0.26	0.30	0.34	0.43	0.53
Growth					
Net interest income (%)	37.9	22.6	18.7	22.7	22.6
Non interest income (%)	29.0	(7.3)	6.8	4.3	3.9
Pre provision operating profit (%)	37.7	12.2	17.4	22.5	23.7
Operating profit (%)	49.0	14.4	14.6	23.8	24.5
Reported net profit (%)	48.5	14.1	14.5	23.8	24.5
Recurring EPS (%)	48.5	14.1	14.5	23.8	24.5
Reported EPS (%)	48.5	14.1	14.5	23.8	24.5
Income Breakdown					
Net interest income (%)	90.6	92.8	93.4	94.4	95.2
Net fees & commission (%)	8.5	6.5	5.9	5.0	4.3
Foreign exchange trading income (%)	-	-	-	-	-
Securities trading income (%)	-	-	-	-	-
Dividend income (%)	-	-	-	-	-
Other income (%)	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5
Operating performance					
Gross interest yield (%)	22.17	21.40	20.33	19.81	19.97
Cost of funds (%)	3.52	3.84	4.14	3.96	3.96
Net interest spread (%)	18.65	17.56	16.19	15.85	16.01
Net interest margin (%)	19.6	18.7	17.3	16.9	17.1
Cost/income(%)	44.0	47.6	47.8	47.4	46.5
Cost/assets(%)	9.5	9.6	8.9	8.5	8.4
Effective tax rate (%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Dividend payout on recurring profit (%)	14.8	15.0	15.0	15.0	15.0
ROE (%)	34.9	30.0	26.9	26.5	26.3
ROE - COE (%)	24.1	19.2	16.1	15.7	15.5
ROA (%)	8.6	7.6	6.8	6.7	6.9
RORWA (%)	-	-	-	-	-

* Pre exceptional, pre-goodwill and fully diluted

Sources: Muangthai Capital; FSSIA estimates

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Gross customer loans	48,047	60,338	72,405	90,507	108,608
Total provisions	(1,499)	(1,715)	(1,944)	(2,659)	(3,270)
interest in suspense	0	0	0	0	0
Net customer loans	46,548	58,623	70,461	87,848	105,338
Bank loans	-	-	-	-	-
Government securities	-	-	-	-	-
Trading securities	-	-	-	-	-
Investment securities	0	0	0	0	0
Cash & equivalents	880	783	1,377	1,049	1,387
Other interesting assets	-	-	-	-	-
Tangible fixed assets	1,269	1,778	2,353	3,113	4,119
Associates	-	-	-	-	-
Goodwill	-	-	-	-	-
Other intangible assets	-	-	-	-	-
Other assets	449	687	5,704	6,147	6,820
Total assets	49,146	61,872	79,895	98,157	117,663
Customer deposits	0	0	0	0	0
Bank deposits	-	-	-	-	-
Other interest bearing liabilities	35,460	44,136	57,947	71,010	84,061
Non interest bearing liabilities	1,387	1,764	1,852	1,944	2,042
Hybrid Capital	-	-	-	-	-
Total liabilities	36,847	45,900	59,799	72,955	86,103
Share capital	2,120	2,120	2,120	2,120	2,120
Reserves	10,193	13,863	17,988	23,094	29,453
Total equity	12,313	15,983	20,108	25,214	31,573
Minority interests	(14)	(12)	(12)	(12)	(12)
Total liabilities & equity	49,146	61,872	79,895	98,157	117,663
Supplementary items					
Risk weighted assets (RWA)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Average interest earning assets	43,050	55,509	70,883	89,026	107,910
Average interest bearing liabilities	31,280	39,798	51,042	64,479	77,536
Tier 1 capital	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Total capital	0	0	0	0	0
Gross non performing loans (NPL)	540	621	1,025	1,538	1,769
Per share (THB)					
Book value per share	5.81	7.54	9.48	11.89	14.89
Tangible book value per share	5.81	7.54	9.48	11.89	14.89
Growth					
Gross customer loans	34.9	25.6	20.0	25.0	20.0
Average interest earning assets	40.3	28.9	27.7	25.6	21.2
Total asset (%)	33.0	25.9	29.1	22.9	19.9
Risk weighted assets (%)	-	-	-	-	-
Customer deposits (%)	-	-	-	-	-
Leverage & capital measures					
Customer loan/deposits (%)	-	-	-	-	-
Equity/assets (%)	25.1	25.8	25.2	25.7	26.8
Tangible equity/assets (%)	25.1	25.8	25.2	25.7	26.8
RWA/assets (%)	-	-	-	-	-
Tier 1 CAR (%)	-	-	-	-	-
Total CAR (%)	-	-	-	-	-
Asset Quality					
Change in NPL (%)	22.4	15.1	65.0	50.0	15.0
NPL/gross loans (%)	1.1	1.0	1.4	1.7	1.6
Total provisions/gross loans (%)	3.1	2.8	2.7	2.4	3.0
Total provisions/NPL (%)	277.7	275.9	189.6	172.9	184.8
Valuation					
Recurring P/E (x) *	28.0	24.5	21.4	17.3	13.9
Recurring P/E @ target price (x) *	40.0	35.0	30.6	24.7	19.8
Reported P/E (x)	28.0	24.5	21.4	17.3	13.9
Dividend yield (%)	14.8	15.0	15.0	15.0	15.0
Price/book (x)	8.4	6.5	5.2	4.1	3.3
Price/tangible book (x)	8.4	6.5	5.2	4.1	3.3
Price/tangible book @ target price (x)	12.1	9.3	7.4	5.9	4.7

Sources: Muangthai Capital; FSSIA estimates

บมจ. โอเอสสกา

OSP เป็นหุ้นที่ถือว่า Laggard ในกลุ่มเครื่องดื่ม เนื่องจากกำไร 2Q20 ไม่สดใส ถูกกระทบจาก COVID-19 แต่ปัจจุบันสถานการณ์เริ่มฟื้นตัวตามการ Reopen ทำให้รายได้เครื่องดื่มในประเทศกลับมาดีขึ้น โดยเฉพาะ C-Vitt ที่จะเติบโตได้มากขึ้นจาก 1H20 เพราะเริ่มรับรู้กำลังการผลิตส่วนขยายตั้งแต่เดือน มิ.ย. ซึ่งจะสามารถรับรู้ได้เต็มไตรมาสตั้งแต่ 3Q20 เป็นต้นไป อีกทั้งคาดมีภาวะภาษีสรรพสามิตเครื่องดื่ม Functional ลดลง เพราะภาครัฐปรับลดให้เหลือ 3% จากเดิม 10% มีผลตั้งแต่ 10 ก.ค. ที่ผ่านมา เพื่อเป็นการช่วยเหลือผู้ประกอบการ จึงคาดเห็นการฟื้นตัวทั้งรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นในช่วง 2H20 เมื่อดันค่ากำไรจะได้ทั้ง H-H และ Y-Y เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2020 - 2021 ตามเดิม +20.8% Y-Y และ +13.3% Y-Y ตามลำดับ และคงราคาเป้าหมายปี 2021 เท่ากับ 51 บาท (อิง PE เดิม 35 เท่า) แนะนำซื้อ

ผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 2Q20

กำไรสุทธิ 2Q20 เท่ากับ 804 ล้านบาท (-13.2% Q-Q, +13.2% Y-Y) ใกล้เคียงขาด (ราคาตัว 769 ล้านบาท) หากไม่รวมรายการพิเศษในปีก่อนและไตรมาสก่อน เท่ากับว่ากำไรปกติ 2Q20 -3.9% Q-Q, +2% Y-Y ถือว่าไม่สดใส เพราะถูกกระทบจาก COVID-19 พอสมควร ทั้งรายได้เครื่องดื่มที่หดตัวทั้งเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ ตามมูลค่าตลาดที่ลดลง -14.2% Y-Y, เครื่องดื่มในต่างประเทศ -33.1% Y-Y มีเพียง C-Vitt ที่เติบโตเด่น +249.3% Y-Y (ขายได้ 99 ล้านบาท คิดเป็นส่วนแบ่งการตลาดอันดับ 1 ที่ 33.9%) แต่ด้วยสัดส่วนเพียง 10% จึงไม่สามารถชดเชยรายได้เครื่องดื่มชูกำลังที่หดตัวได้ ในขณะที่กลุ่ม Personal Care ถูกกระทบเช่นเดียวกัน โดยรายได้กลุ่มนี้ลดลง -21.9% Y-Y มีเพียงกลุ่มรับจ้างผลิตที่โตดี +18% Y-Y จากการรับจ้างผลิตผลิตภัณฑ์เจลแอลกอฮอล์และรายได้จาก Vending Machine ทำให้ภาพรวมรายได้ 2Q20 ลดลง -11.6% Q-Q, -6.1% Y-Y และอัตรากำไรขั้นต้นปรับลดลงเป็น 33.6% จาก 35.4% ใน 1Q20 และ 35.3% ใน 2Q19 ส่วนหนึ่งมาจาก Product Mix ที่เปลี่ยนไป เพราะ C-vitt เป็นการบันทึกอัตรากำไรขั้นต้นในลักษณะรับจ้างผลิต ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นต่ำลง แต่ต้องพิจารณาในส่วนของส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมประกอบด้วย เพราะมีการรับรู้จากทั้ง C-Vitt และไทโซ ซึ่งในไตรมาสนี้ทำได้ดีขึ้นมาอยู่ที่ 66 ล้านบาท (+6.5% Q-Q, +135.7% Y-Y) สำหรับค่าใช้จ่ายถือว่าควบคุมได้ดี -12.9% Q-Q, -8.2% Y-Y จึงพอจะช่วยให้กำไรใน 2Q20 โต Y-Y ได้เล็กน้อย

คาดการณ์ 2H20 จะฟื้นตัวดีกว่า 1H20

บริษัทมีกำไรสุทธิ 1H20 เท่ากับ 1,730 ล้านบาท (+8.1% Y-Y) คิดเป็นสัดส่วน 44% ของประมาณการทั้งปี เรามองผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 2Q20 แนวโน้มกำไรน่าจะกลับมาฟื้นตัวได้ดีขึ้นใน 2H20 จากทั้งปัจจัยฤดูกาล, Demand ฟื้นตัวภายหลังกลับมา Reopen ทั้งในไทยและพม่า และจะเริ่มรับรู้กำลังการผลิตส่วนเพิ่มที่เพิ่งขยายแล้วเสร็จได้เต็มไตรมาส น่าจะเข้ามาช่วยหนุนการเติบโตของ C-Vitt ได้ต่อเนื่อง รวมถึงมีภาวะภาษีสรรพสามิตสำหรับ Functional Drink ที่มีส่วนผสมของน้ำผลไม้ในอัตรากำไรลดลงเหลือ 3% จากเดิม 10% จึงคาดเห็นทั้งการฟื้นตัวของรายได้ และอัตรากำไรขั้นต้นในช่วงครึ่งปีหลัง ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2020 - 2021 ไว้ตามเดิมที่ 3,937 ล้านบาท (+20.8% Y-Y) และ 4,460 ล้านบาท (+13.3% Y-Y) ตามลำดับ และคงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 51 บาท (อิง PE เดิม 35 เท่า)

Consolidated earnings

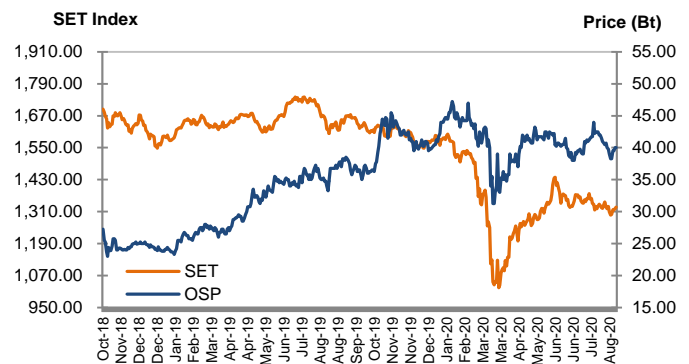
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	3,259	3,937	4,460	4,915
Net profit	3,259	3,937	4,460	4,915
Normalized EPS (Bt)	1.08	1.31	1.48	1.64
EPS (Bt)	1.08	1.31	1.48	1.64
% growth	8.4	20.8	13.3	10.2
Dividend (Bt)	1.00	1.20	1.35	1.47
BV/share (Bt)	5.95	6.18	6.31	6.47
EV/EBITDA (x)	25.6	21.0	18.9	17.4
Normalized PER (x)	36.9	30.5	26.9	24.4
PER (x)	36.9	30.5	26.9	24.4
PBV (x)	6.7	6.5	6.3	6.2
Dividend yield (%)	2.5	3.0	3.4	3.7
ROE (%)	18.2	21.2	23.5	25.3
YE No. of shares (million)	3,004	3,004	3,004	3,004
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (27/08/2020)	40.00
SET Index	1,326.81
Foreign limit/actual (%)	49.00/30.93
Paid up shares (million)	3,003.75
Free float (%)	45.10
Market cap (Bt mn)	120,150.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	482.61
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	48.25, 27.25, 40.60

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	24,297	25,610	28,684	31,552	34,707
Cost of sales	16,414	16,664	18,530	20,288	22,317
Gross profit	7,883	8,946	10,154	11,264	12,391
SG&A	4,947	5,688	6,167	6,721	7,393
Operating profit	2,936	3,258	3,987	4,544	4,998
Other income	515	576	574	631	694
EBIT	3,452	3,834	4,561	5,175	5,692
EBITDA	4,526	4,823	5,859	6,506	7,057
Interest charge	81	13	9	11	0
Tax on income	686	718	789	894	985
Earnings after tax	2,684	3,104	3,762	4,270	4,707
Minority interest	-57	-9	-57	-63	-69
Normalized earnings	2,820	3,259	3,937	4,460	4,915
Extraordinary items	185	0	0	0	0
Net profit	3,005	3,259	3,937	4,460	4,915

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	7,987	4,119	3,128	2,804	2,975
Accounts receivable	2,617	3,180	3,143	3,458	3,804
Inventory	1,557	1,523	1,675	1,834	2,018
Other current assets	479	516	421	430	439
Total current assets	12,641	9,338	8,368	8,526	9,236
Investments	3,249	4,626	4,626	4,626	4,626
Plant, property & equipment	6,518	8,925	10,784	10,452	10,087
Other assets	1,049	1,435	1,284	1,382	1,350
Total assets	23,456	24,324	25,062	24,986	25,299
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	1,981	2,244	2,031	2,223	2,446
Current maturities	89	97	89	89	0
Other current liabilities	2,588	2,915	3,331	2,901	2,932
Total current liabilities	4,658	5,256	5,451	5,213	5,378
Long-term debt	110	406	389	375	0
Other non-current liab.	442	639	430	316	347
Total non-current liab.	552	1,045	819	691	347
Total liabilities	5,210	6,301	6,270	5,904	5,725
Registered capital	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004
Paid up capital	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004
Share premium	11,848	11,848	11,848	11,848	11,848
Legal reserve	265	300	300	300	300
Retained earnings	2,971	2,719	3,399	3,800	4,292
Minority Interests	215	152	241	130	130
Shareholders' equity	18,303	18,023	18,792	19,082	19,573

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	3,005	3,259	3,937	4,460	4,915
Deprec. & amortization	1,074	989	1,299	1,332	1,365
Change in working capital	1,200	-376	69	-719	-285
Other adjustments	-271	-227	-143	-363	-278
Cash flow from operations	5,009	3,645	5,162	4,709	5,718
Capital expenditure	-810	-3,691	-2,801	-1,000	-1,000
Others	-1,924	-1,501	383	155	309
Cash flow from investing	-2,733	-5,192	-2,418	-845	-691
Free cash flow	2,275	-1,547	2,744	3,864	5,027
Net borrowings	-6,011	296	-17	-14	-375
Equity capital raised	14,621	0	0	0	0
Dividends paid	-2,718	-3,181	-3,614	-4,058	-4,424
Others	-410	640	-217	-115	-57
Cash flow from financing	5,482	-2,245	-3,848	-4,187	-4,856
Net change in cash	7,757	-3,792	-1,104	-323	171

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	-2.9	5.4	12.0	10.0	10.0
EBITDA	-2.0	6.6	21.5	11.0	8.5
Net profit	6.1	8.4	20.8	13.3	10.2
Normalized earnings	9.9	15.5	20.8	13.3	10.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	32.4	34.9	35.4	35.7	35.7
EBITDA margin	18.6	18.8	20.4	20.6	20.3
EBIT margin	14.2	15.0	15.9	16.4	16.4
Normalized profit margin	11.6	12.7	13.7	14.1	14.2
Net profit margin	12.4	12.7	13.7	14.1	14.2
Normalized ROA	12.8	13.4	15.7	17.8	19.4
Normalize ROE	16.6	18.2	21.2	23.5	25.3
Normalized ROCE	18.4	20.1	23.3	26.2	28.6
Risk (x)					
D/E	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
Net D/E	-0.2	0.1	0.2	0.2	0.1
Net debt/EBITDA	0.2	0.7	0.5	0.5	0.4
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.00	1.08	1.31	1.48	1.64
Normalized EPS	0.94	1.08	1.31	1.48	1.64
EBITDA	1.51	1.61	1.95	2.17	2.35
Book value	6.02	5.95	6.18	6.31	6.47
Dividend	1.60	1.00	1.20	1.35	1.47
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	40.0	36.9	30.5	26.9	24.4
Norm P/E	42.6	36.9	30.5	26.9	24.4
P/BV	6.6	6.7	6.5	6.3	6.2
EV/EBITDA	26.7	25.6	21.0	18.9	17.4
Dividend yield (%)	4.0	2.5	3.0	3.4	3.7

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p>สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700, 02-680-0777</p>	<p>สำนักงานอัลมาลิ้งค์ 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>
<p>สาขา บางกะปิ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p>สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100</p>	<p>สาขา สีนธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิคเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>
<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-909</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>
<p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อร์ดจลลง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p>สาขา ตรีัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรีัง จ.ตรีัง 075-211-219</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.รัตโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p>สาขา บิดดาณี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุสมิแล อ.เมือง จ.บิดดาณี 073-350-140-4</p>				

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” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือคิดว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุนลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทของสวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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

ช่วงคะแนน

100-90
80-89
70-79
60-69
50-59
<50

สัญลักษณ์



ความหมาย

ดีเลิศ
ดีมาก
ดี
ดีพอใช้
ผ่าน
n/a

สัญลักษณ์ **NR** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

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

Notes

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