

FINANSIA

MOMENTUM

Vol.09

September 2021

กลยุทธ์การลงทุน เดือนกันยายน 2021

“ทำกำไรระยะสั้น” และ “สะสมกลับช่วงอ่อนตัว” เน้น Domestic และ Reopening Play

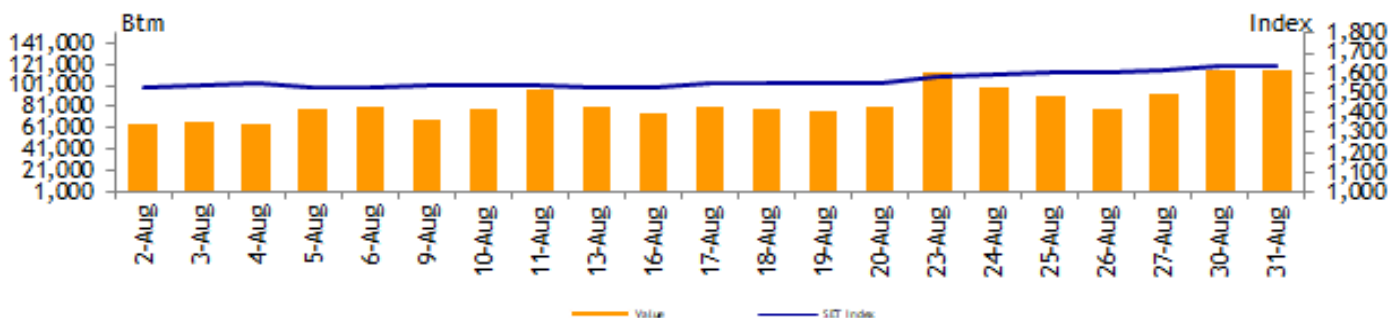
เราประเมินแนวโน้ม SET Index แกว่งขึ้นสลับพักตัวในกรอบ 1,480-1,675 จุด โดยระยะสั้นแนะนำ “ทำกำไรบางส่วน” บริเวณ 1,640-1,650 จุดในการทดสอบครั้งแรกหลังจากปรับขึ้นแรงกว่า 8% จาก Low เดือน ส.ค. และรอจังหวะอ่อนตัว บริเวณ 1,600 จุดในการ “สะสมกลับ” โดยยังให้น้ำหนักเชิงบวกต่อการทยอยคลาย Lockdown ในเดือน ก.ย. เป็นต้นไป หนุนเศรษฐกิจทยอยฟื้นใน 4Q21-2022 ส่วนนักลงทุนต่างชาติมีโอกาสซื้อสุทธิกลับต่อเนื่องระยะสั้นหลังปีนี้ขายสุทธิอยู่เกือบแสนลบ.ปีนี้ ยังเน้นลงทุนในกลุ่ม Domestic และ Reopening Play

เดือนกันยายน 2021 แนะนำ : BDMS, CPALL, CRC, M, TACC

มุมมองทางเทคนิค เดือนกันยายน 2021

ในเดือนสิงหาคมที่ผ่านมา ดัชนีปรับตัวขึ้นมาจากฐานแนวรับ 1515 จุด ขึ้นมาทดสอบแนวต้านหลักของปีที่ 1640 จุด มองการปรับตัวขึ้นมาในระลอกแรกมีโอกาสที่จะติดระดับดังกล่าว ย่อตัวลงมาอีกครั้งหนึ่ง โดยรอบของการพักตัวจะยืนยันเมื่อดัชนีย่อตัวลงมาปิด Gap ของวันที่ 27 ส.ค. 201 ที่ 1615 จุด โดยมองแนวรับของรอบการพักตัวที่บริเวณ 1590 จุด เป็นฐานในการปรับตัวกลับขึ้นมาอีกครั้ง ฉะนั้นเรามองว่าเป็นจังหวะในการเข้าสะสมเพื่อเล่นรอบที่ดี และการปรับตัวกลับขึ้นมาจากแนวรับบริเวณ 1590 จุด อีกครั้งจะมีโอกาสผ่านแนวต้าน 1640 จุด ขึ้นที่บริเวณแนวต้านถัดไปที่ 1675 จุด ฉะนั้นวางกรอบการแกว่งตัวของเดือนกันยายน ช่วง 1580-1675 จุด

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย เดือนสิงหาคม 2021



Content

	page
กลยุทธ์การลงทุนเดือน กันยายน 2021	4
Top 5 Favorite Stocks :	
> BDMS	5
> CPALL	8
> CRC	11
> M	14
> TACC	16
FSS Universe	18

Contact us
 Thai Institute of Directors Association (IOD)
 Thailand's Private Sector Collective Action
 Coalition Against Corruption programme
 (THAI CAC)

www.fnsyrus.com

กลยุทธ์การลงทุนเดือนกันยายน

“ทำกำไรระยะสั้น” และ “สะสมกลับช่วงอ่อนตัว” เน้น Domestic และ Reopening Play

เราประเมินแนวโน้ม SET Index แกว่งขึ้นสลับพักตัวในรอบ 1,480-1,675 จุด โดยระยะสั้นแนะนำ “ทำกำไรบางส่วน” บริเวณ 1,640-1,650 จุด ในการทดสอบครั้งแรกหลังจากปรับขึ้นแรงกว่า 8% จาก Low เดือน ส.ค. และรอจังหวะอ่อนตัวบริเวณ 1,600 จุดในการ “สะสมกลับ” โดยยังให้น้ำหนักเชิงบวกต่อการทยอยคลาย Lockdown ในเดือน ก.ย. เป็นต้นไป หนุนเศรษฐกิจทยอยฟื้นใน 4Q21-2022 ส่วนนักลงทุนต่างชาติมีโอกาสซื้อสุทธิกลับต่อเนื่องระยะสั้นหลังปีขายสุทธิอยู่เกือบแสนลบ.ปีนี้ ยังเน้นลงทุนในกลุ่ม Domestic และ Reopening Play หันแนะนำเดือน ก.ย. ได้แก่

BDMS CPALL CRC M TACC

แนวโน้มเดือน ก.ย. แกว่งขึ้นสลับพักตัว

SET Index ปรับตัวขึ้นอย่างร้อนแรงในช่วงครึ่งเดือนหลังของเดือน ส.ค. โดยบวกได้ถึง 120 จุดจาก Low ที่ระดับ 1513 จุด หรือ +8% รับประเด็นบวกโดยเฉพาะการคลาย Lockdown ไปมากพอสมควร ซึ่งเรามองว่าร้อนแรงเกินไปในระยะสั้น ประกอบกับสัญญาณทางเทคนิคที่เริ่ม Overbought ทั้ง Stochastics และ RSI ทำให้มีโอกาสเห็นการพักตัวลงระยะสั้นก่อนที่จะแกว่งตัวขึ้นอีกครั้ง เราประเมินกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index ในเดือน ก.ย. ที่ 1,580-1,675 จุด

คลาย Lockdown หนุนบรรยากาศการลงทุนเป็นบวก

ตัวเลขผู้ติดเชื้อ COVID-19 ใหม่รายวันของไทยที่เริ่มส่งสัญญาณลดตัวจากระดับ 2.3 หมื่นรายและทยอยลดต่ำกว่า 2 หมื่นรายและ 1.5 หมื่นราย ตามลำดับในช่วงครึ่งเดือนหลังของ ส.ค. ทำให้ศบค.มีมติให้เริ่มคลาย Lockdown ตั้งแต่วันที่ 1 ก.ย. โดย 29 จังหวัดควบคุมสูงสุด ให้สามารถกลับมาจับรับประทานอาหารในร้านได้ 50% (นอกห้องแอร์ได้ 75%) รวมถึงผ่อนคลายบางบริการในส่วนของความงาม นวดเท้า และสนามกีฬากลางแจ้ง ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวขึ้น ประกอบกับผู้ได้รับวัคซีน Astra Zeneca เข็มแรกตั้งแต่ต้นเดือน มิ.ย. เป็นต้นมา เริ่มทยอยเข้ารับวัคซีนเข็มที่ 2 ในช่วงปลายเดือน ส.ค. ทำให้เราประเมินว่าจำนวนผู้ที่ได้รับวัคซีนครบ 2 โดสจะทยอยเร่งตัวขึ้นอย่างมีนัยยะในเดือน ก.ย. เป็นต้นไป ซึ่งเป็นผลดีมากขึ้นต่อการควบคุมโรค โดยหากจำนวนผู้ติดเชื้อไม่ได้เร่งตัวขึ้น เราประเมินว่าทุก 2 สัปดาห์จะเห็นการทยอยผ่อนคลายในเฟส 2-3 สำหรับกิจกรรมที่เสี่ยงสูงมากขึ้นออกมาเป็นลำดับ ซึ่งเป็นบวกต่อการกำลังซื้อและการบริโภคในประเทศที่จะทยอยฟื้นตัวขึ้น และสอดคล้องเป้าหมายการเปิดประเทศของรัฐบาลในเดือน ต.ค. นี้ อย่างไรก็ตามภาคการท่องเที่ยวคาดว่าจะเริ่มฟื้นจากการปลดล็อกการเดินทางโดยเฉพาะภาคการบิน และยังคงต้องพึ่งพิงตลาดท่องเที่ยวในประเทศเป็นหลักก่อนใน 4Q21-1Q22 ส่วนนักท่องเที่ยวต่างชาติคาดว่าจะยังคงต้องใช้ระยะเวลาในการฟื้นตัว โดยคาดชัดเจนขึ้นในปี 2022

FED ยังไม่รีบขึ้นดอกเบี้ย Dollar อ่อน บาทแข็ง

ตลาดตอบรับเชิงบวกหลังประธาน FED แถลงในสัมมนาประจำปี Jackson Hole ว่า FED จะเริ่มลด QE ปลายปีนี้ แต่เน้นย้ำถึงอัตราดอกเบี้ยที่ไม่รีบปรับขึ้น ส่งผลให้ Dollar Index อ่อนค่าลง เป็นบวกต่อสกุลเงินเอเชียที่แข็งค่า โดยคาดว่าจะการประชุม FED วันที่ 22 ก.ย. นี้จะมีความชัดเจนมากขึ้น และคาดมีโอกาสเริ่มลด QE ในเดือน พ.ย. จากปัจจุบันที่ US\$1.2 แสนล้านต่อเดือน โดยคาดว่าจะทยอยลดลงครั้งละ US\$1.5-2 หมื่นล้านต่อเดือน โดยเบื้องต้นคาดว่าจะยุติโครงการ QE ภายในกลางปีหน้า ส่วนอัตราดอกเบี้ยคาดว่าจะปรับขึ้นอย่างรวดเร็วคือปลายปี 2022 (ปัจจุบันกรรมการ FED ส่วนใหญ่มองขึ้นดอกเบี้ยปี 2023)

คาดหวังชาติซื้อต่อระยะสั้น แต่ PER ที่สูงยังจำกัดการไหลเข้า

หากอิงช่วงที่นักลงทุนต่างชาติซื้อสุทธิหุ้นไทยต่อเนื่อง ซึ่งเป็นช่วงที่สถานการณ์ COVID-19 ค่อนข้างดีและเปิดเมืองจนเกือบเป็นปกติในเดือน พ.ย.-ธ.ค. 2020 SET Index ปรับตัวขึ้น +21.3% ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น 3.7% โดยนักลงทุนต่างชาติมียอดซื้อสุทธิราว 3.5 หมื่นลบ. หากเทียบกับสถานการณ์ปัจจุบันที่เริ่มทยอย Reopening และนักลงทุนต่างชาติซื้อสุทธิช่วงปลายเดือน ส.ค. ไปแล้วกว่า 1.9 หมื่นลบ. และหุ้น SET Index ปรับขึ้นกว่า 8% ในรอบล่าสุด เราประเมินว่าเป็นไปได้ที่จะเห็นต่างชาติซื้อต่อเนื่องอีกราว 1-2 หมื่นลบ. และลดสถานะขายสุทธิ YTD ลงเหลือราว 7 หมื่นลบ.ในปีนี้อาจดีกว่าที่ขายสุทธิกว่า 1 แสนลบ. แต่เรายังไม่มองว่าต่างชาติจะซื้อหุ้นไทยอย่างต่อเนื่องและพลิกมามียอดซื้อสุทธิทั้งปี จากภาพการเติบโตของ GDP ที่ยังต่ำกว่าภูมิภาค รวมถึง Valuation ของ SET Index ที่สูงเป็นอันดับต้นๆ โดย 2021-2022PER ปัจจุบันอยู่ที่ 19.3 เท่าและ 17 เท่า ตามลำดับ

“ทยอยสะสมช่วงอ่อนตัว” เน้น Reopening Play

จากดัชนีที่ปรับตัวขึ้นแรงในช่วงปลายเดือน ส.ค. และทดสอบ High เดิม 1,640-1,650 จุดครั้งแรก เรามองเป็นจังหวะ “ขายทำกำไรระยะสั้นบางส่วน” และรอจังหวะดัชนีอ่อนตัวลงใกล้บริเวณ 1,600+ จุด เป็นจังหวะในการ “เข้าสะสม” กลับอีกครั้ง โดยกลุ่มที่คาดยัง Outperform ยังคงเป็น Domestic และ Reopening Play ตามการทยอยคลาย Lockdown และกลับมาเปิดเมืองเปิดประเทศเป็นลำดับ ส่วนกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกระยะสั้นถูกกดดันจาก Sector Rotation และค่าเงินบาทที่พลิกมาแข็งค่า เราเลือก Top Pick 5 ตัวประจำเดือน ก.ย. ได้แก่ BDMS CPALL CRC M TACC

Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

BDMS

BDMS TB CG 2020 THAI CAC
5 N/A

Close 30 August 2021 :
23.50

+23.4%

End 2022 Target : 29.00

บมจ. กรุงเทพดุสิตเวชการ

กำไรจากการดำเนินงาน 2Q21 โต 8% q-q

BDMS รายงานกำไรจากการดำเนินงานจำนวน 1.5 พัน ลบ. ใน 2Q21 (+217% y-y, +8% q-q) ต่ำกว่าที่ตลาดคาด 5% และต่ำกว่าที่เราคาด 10% ส่วนมากจาก EBITDA margin ที่ต่ำกว่าคาด (21.1% เทียบกับประมาณการของเราที่ 22.6%) ซึ่งหมายความว่าอัตรากำไรของบริการที่เกี่ยวข้องกับ Covid ไม่สามารถชดเชยอัตรากำไรของบริการให้การรักษาทางการแพทย์สำหรับโรคที่มีความรุนแรงสูง

รายได้โตได้จากบริการที่เกี่ยวข้องกับ Covid และผู้ป่วยต่างชาติ

ใน 2Q21 รายได้โต 24% y-y จากรายได้ของผู้ป่วยชาวไทยที่สูงขึ้น 24% y-y นำโดยบริการที่เกี่ยวข้องกับ Covid ซึ่งคิดเป็น 11% ของรายได้ของโรงพยาบาลทั้งหมด ในขณะที่รายได้จากผู้ป่วยต่างชาติโตขึ้น 27% y-y จากฐานที่ต่ำในปีที่แล้วส่วนมากจากผู้ป่วยต่างชาติที่อยู่ในประเทศไทย การเติบโตส่วนมากมาจากการฟื้นตัวของผู้ป่วย (37% y-y), CLMV (26%) และสหราชอาณาจักร (20%) EBITDA margin ดีขึ้นเป็น 21.1% จาก 18.5% ใน 2Q20 จากรายได้ที่ปรับตัวดีขึ้น แต่ลดลงจาก 21.7% ใน 1Q21 เนื่องจากต้นทุนเพิ่มสูงขึ้น 8% q-q ในขณะที่รายได้เพิ่มเพียง 7% q-q ใน 1H21 กำไรจากการดำเนินงานลดลง 8% y-y คิดเป็น 40% ของประมาณการกำไรจากการดำเนินงานในปี 2021 ของเรา

ส่วนแบ่งรายได้ที่เกี่ยวข้องกับ Covid จะเพิ่มเป็นไม่เกิน 20% ใน 3Q21

สัดส่วนรายได้จากบริการที่เกี่ยวข้องกับ Covid อาจเพิ่มเป็น 15-20% ใน 3Q21 เนื่องจากว่า BDMS ได้ขยายความสามารถในการรองรับผู้ป่วย Covid จากประมาณ 2,400 เตียงเป็นมากกว่า 6,000 เตียงประกอบด้วยประมาณ 2,400 เตียงในหอผู้ป่วยและอีก 4,200 เตียงในโรงแรมกึ่งโรงพยาบาล (hospital) นอกจากนี้การตรวจคัดกรอง Covid ยังเพิ่มจากค่าเฉลี่ยที่ 3,000-3,500 รายต่อวันใน 2Q21 เป็นประมาณ 5,000 รายในเดือน ก.ค. ทำให้เราคาดว่ารายได้จะกลับมาใกล้เคียงระดับก่อน Covid ใน 3Q21 เนื่องจากบริการที่เกี่ยวข้องกับ Covid น่าจะช่วยชดเชยการหายไปของรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติที่บินเข้ามารับการรักษา ซึ่งคิดเป็น 15% ของรายได้รวม อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่า EBITDA margin น่าจะทรงตัวที่ 21-22% ใน 3Q21 ถ้า BDMS สามารถควบคุมต้นทุนการรักษาผู้ป่วย Covid ได้ ประมาณการกำไรของเราในปี 2021 จะมีความเสี่ยงขึ้น

สะสมเพื่อจับการฟื้นตัวของผู้ป่วยต่างชาติ

BDMS เป็นหุ้นเด่นของเรา เนื่องจากเราเชื่อว่าตลาดจะหันมาให้ความสนใจกับหุ้น Reopening ในเร็ววัน และบริษัท น่าจะรายงานกำไรจากการดำเนินงานในระดับสูงในปี 2022 โดยอยู่ที่ 46% ในขณะที่บริการที่เกี่ยวข้องกับ Covid จะเป็นกันชนชั้นดีในกรณีที่โรคระบาดยืดเยื้อเกินคาด ปัจจุบัน BDMS มีการซื้อขายที่ 35x ของค่า 2022E P/E ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่ 38x.

Consolidated earnings

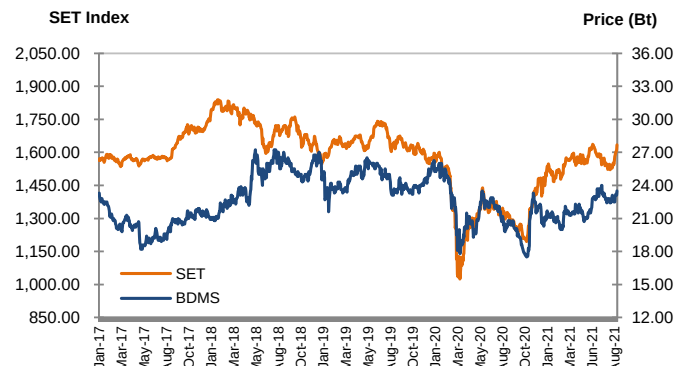
YE Dec (THB m)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	69,057	70,805	85,739	97,068
Net profit	7,214	6,910	10,094	12,543
EPS (THB)	0.45	0.43	0.64	0.79
vs Consensus (%)	-	(0.9)	13.5	26.2
EBITDA	14,938	15,953	20,347	23,715
Core net profit	6,045	6,910	10,094	12,543
Core EPS (THB)	0.38	0.43	0.64	0.79
EPS growth (%)	(39.9)	14.3	46.1	24.3
Core P/E (x)	59.1	51.7	35.4	28.5
Dividend yield (%)	1.3	3.1	1.2	1.7
EV/EBITDA (x)	24.5	23.0	17.7	14.8
Price/book (x)	4.1	4.3	4.0	3.7
Net debt/Equity (%)	5.0	6.8	(3.0)	(11.1)
ROE (%)	7.0	8.1	11.6	13.5

Source: Company data, FSSIA estimates

Share data

Close (30/08/2021)	23.50
SET Index	1,633.77
Foreign limit/actual (%)	25.00/19.98
Paid up shares (million)	15,892.00
Free float (%)	65.98
Market cap (Bt mn)	373,462.04
Avg. daily T/O (Bt mn) (2021 YTD)	798.28
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	24.60, 19.90, 21.95

Source: Setsmart



Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	83,774	69,057	70,805	85,739	97,068
Cost of goods sold	(48,155)	(39,958)	(40,687)	(48,582)	(54,516)
Gross profit	35,619	29,099	30,119	37,157	42,552
Other operating income	-	-	-	-	-
Operating costs	(17,040)	(14,161)	(14,165)	(16,810)	(18,837)
Operating EBITDA	18,579	14,938	15,953	20,347	23,715
Depreciation	(5,752)	(6,413)	(6,446)	(6,771)	(6,998)
Goodwill amortisation	-	-	-	-	-
Operating EBIT	12,827	8,525	9,507	13,576	16,716
Net financing costs	(819)	(832)	(635)	(570)	(443)
Associates	1,022	273	53	59	64
Recurring non-operating income	1,032	278	59	65	72
Non-recurring items	5,464	1,169	0	0	0
Profit before tax	18,504	9,141	8,932	13,072	16,345
Tax	(2,494)	(1,491)	(1,554)	(2,472)	(3,256)
Profit after tax	16,009	7,649	7,378	10,599	13,089
Minority interests	(492)	(435)	(468)	(505)	(545)
Preferred dividends	-	-	-	-	-
Other items	-	-	-	-	-
Reported net profit	15,517	7,214	6,910	10,094	12,543
Non-recurring items & goodwill (net)	(5,464)	(1,169)	0	0	0
Recurring net profit	10,053	6,045	6,910	10,094	12,543
Per share (THB)					
Recurring EPS *	0.63	0.38	0.43	0.64	0.79
Reported EPS	0.98	0.45	0.43	0.64	0.79
DPS	0.44	0.30	0.70	0.26	0.38
Diluted shares (used to calculate per share data)	15,892	15,892	15,892	15,892	15,892
Growth					
Revenue (%)	7.0	(17.6)	2.5	21.1	13.2
Operating EBITDA (%)	8.2	(19.6)	6.8	27.5	16.6
Operating EBIT (%)	8.8	(33.5)	11.5	42.8	23.1
Recurring EPS (%)	1.8	(39.9)	14.3	46.1	24.3
Reported EPS (%)	66.5	(53.5)	(4.2)	46.1	24.3
Operating performance					
Gross margin inc. depreciation (%)	35.7	32.9	33.4	35.4	36.6
Gross margin of key business (%)	35.7	32.9	33.4	35.4	36.6
Operating EBITDA margin (%)	22.2	21.6	22.5	23.7	24.4
Operating EBIT margin (%)	15.3	12.3	13.4	15.8	17.2
Net margin (%)	12.0	8.8	9.8	11.8	12.9
Effective tax rate (%)	20.8	19.4	17.5	19.0	20.0
Dividend payout on recurring profit (%)	69.0	78.4	161.0	41.1	48.3
Interest cover (X)	16.9	10.6	15.1	23.9	37.9
Inventory days	13.8	16.9	16.8	15.6	16.0
Debtor days	35.7	42.4	37.1	30.6	27.0
Creditor days	42.4	47.7	40.3	37.3	38.4
Operating ROIC (%)	13.9	8.6	9.4	13.6	16.9
ROIC (%)	9.6	6.5	7.6	10.8	13.4
ROE (%)	13.0	7.0	8.1	11.6	13.5
ROA (%)	8.4	5.3	5.9	8.2	9.5
* Pre exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
Revenue by Division (THB m)					
Thai patient revenue	55,741	51,482	54,581	59,178	64,774
International patient revenue	23,889	13,685	11,906	22,026	27,532
Other revenue	4,144	3,891	4,319	4,535	4,761

Sources: Bangkok Dusit Medical Services; FSSIA estimates

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Recurring net profit	10,053	6,045	6,910	10,094	12,543
Depreciation	5,752	6,413	6,446	6,771	6,998
Associates & minorities	-	-	-	-	-
Other non-cash items	6,341	2,408	443	505	545
Change in working capital	(718)	(2,887)	173	1,586	1,199
Cash flow from operations	21,429	11,979	13,973	18,955	21,286
Capex - maintenance	(9,579)	(12,551)	(4,248)	(6,002)	(6,795)
Capex - new investment	-	-	-	-	-
Net acquisitions & disposals	5,170	17,066	0	0	0
Other investments (net)	-	-	-	-	-
Cash flow from investing	(4,409)	4,514	(4,248)	(6,002)	(6,795)
Dividends paid	(6,941)	(4,741)	(11,124)	(4,146)	(6,056)
Equity finance	5,447	0	0	0	0
Debt finance	(15,534)	(137)	(500)	(3,000)	(2,000)
Other financing cash flows	(246)	2,455	0	0	0
Cash flow from financing	(17,274)	(2,423)	(11,624)	(7,146)	(8,056)
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
Net other adjustments	0	0	0	0	0
Movement in cash	(254)	14,070	(1,900)	5,807	6,435
Free cash flow to firm (FCFF)	17,948.13	17,364.27	10,516.37	13,665.39	15,123.39
Free cash flow to equity (FCFE)	1,239.39	18,811.29	9,224.52	9,953.53	12,491.53

Per share (THB)					
FCFF per share	1.13	1.09	0.66	0.86	0.95
FCFE per share	0.08	1.18	0.58	0.63	0.79
Recurring cash flow per share	1.39	0.94	0.87	1.09	1.26

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Tangible fixed assets (gross)	128,953	139,771	144,020	150,021	156,816
Less: Accumulated depreciation	(50,159)	(54,780)	(61,226)	(67,997)	(74,995)
Tangible fixed assets (net)	78,794	84,991	82,793	82,025	81,821
Intangible fixed assets (net)	18,883	18,894	18,894	18,894	18,894
Long-term financial assets	-	-	-	-	-
Invest. in associates & subsidiaries	18,004	939	939	939	939
Cash & equivalents	5,596	19,666	17,766	23,574	30,009
A/C receivable	8,850	7,192	7,192	7,192	7,192
Inventories	1,843	1,855	1,889	2,256	2,531
Other current assets	36	1,299	1,332	1,613	1,827
Current assets	16,325	30,013	28,180	34,634	41,558
Other assets	1,655	1,213	1,237	1,237	1,237
Total assets	133,662	136,050	132,043	137,729	144,450
Common equity	83,813	87,910	83,696	89,644	96,131
Minorities etc.	3,368	3,553	4,020	4,525	5,070
Total shareholders' equity	87,182	91,463	87,716	94,169	101,201
Long term debt	19,099	24,163	23,663	20,663	18,663
Other long-term liabilities	8,118	9,631	9,631	9,631	9,631
Long-term liabilities	27,217	33,794	33,294	30,294	28,294
A/C payable	5,990	4,450	4,531	5,410	6,071
Short term debt	5,283	83	83	83	83
Other current liabilities	7,990	6,260	6,419	7,773	8,800
Current liabilities	19,263	10,793	11,033	13,266	14,954
Total liabilities and shareholders' equity	133,662	136,050	132,043	137,729	144,450
Net working capital	(3,251)	(364)	(537)	(2,122)	(3,322)
Invested capital	114,086	105,673	103,327	100,973	99,570

* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt

Per share (THB)					
Book value per share	5.27	5.53	5.27	5.64	6.05
Tangible book value per share	4.09	4.34	4.08	4.45	4.86

Financial strength					
Net debt/equity (%)	21.5	5.0	6.8	(3.0)	(11.1)
Net debt/total assets (%)	14.1	3.4	4.5	(2.1)	(7.8)
Current ratio (x)	0.8	2.8	2.6	2.6	2.8
CF interest cover (x)	2.5	23.6	15.5	18.5	29.2

Valuation	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Recurring P/E (x) *	35.6	59.1	51.7	35.4	28.5
Recurring P/E @ target price (x) *	45.8	76.2	66.7	45.7	36.7
Reported P/E (x)	23.0	49.6	51.7	35.4	28.5
Dividend yield (%)	1.9	1.3	3.1	1.2	1.7
Price/book (x)	4.3	4.1	4.3	4.0	3.7
Price/tangible book (x)	5.5	5.2	5.5	5.1	4.6
EV/EBITDA (x) **	20.4	24.5	23.0	17.7	14.8
EV/EBITDA @ target price (x) **	26.0	31.4	29.5	22.7	19.2
EV/invested capital (x)	3.3	3.5	3.6	3.6	3.5

* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted ** EBITDA includes associate income and recurring non-operating income

Sources: Bangkok Dusit Medical Services; FSSIA estimates

ผลประกอบการ 2Q21 อ่อนแอจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยพิเศษ

CPALL รายงานกำไรสุทธิ 2Q21 จำนวน 2.2 พัน ลบ. (-16% q-q, -24% y-y) เมื่อหักกำไรอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 284 ลบ. ที่เกี่ยวข้องกับการ rollover bridging loan กำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 1.9 พัน ลบ. สูงกว่าที่ตลาดคาด 6% จากผลประกอบการของธุรกิจร้านสะดวกซื้อที่ดีเกินคาด กำไร 1H21 คิดเป็น 46% ของประมาณการรวมทั้งปีของเราที่ 10.4 พัน ลบ.

ผลประกอบการร้านสะดวกซื้อดีเกินคาดเล็กน้อย

ใน 2Q21 อัตราการเติบโตยอดขายสาขาเดิม (SSSG) อยู่ที่ 2.1% (เทียบกับ -17.1% ใน 1Q21 และ -20.2% ใน 2Q20) ยอดขายออนไลน์เพิ่มขึ้นประมาณ 12% เทียบกับ 10% ใน 1Q21 ด้วยยอดขายต่อใบเสร็จเฉลี่ยที่กว่า 150 บาท ซึ่งช่วยชดเชยยอดขายในร้านที่อ่อนแอได้บางส่วน อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจร้านสะดวกซื้อเพิ่มขึ้น 26.5% เทียบกับ 23.3% ใน 1Q21 จากสัดส่วนของอาหารที่อยู่ในระดับสูงที่ 74.9% เทียบกับ 72.8% ใน 1Q21 และอัตรากำไรขั้นต้นของสินค้าที่ไม่ใช่อาหารที่อยู่ในระดับสูงจากผลิตภัณฑ์ดูแลสุขภาพ ในภาพรวมอัตรากำไรขั้นต้นลดลง 20bps y-y จากสัดส่วนของยอดขาย MAKRO ที่เพิ่มขึ้น ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเพิ่มเป็น 3.5 พัน ลบ. เทียบกับ 2.9 พัน ลบ. ใน 1Q21 จากค่าใช้จ่ายพิเศษจำนวน 700 ลบ. ที่เกี่ยวข้องกับการ rollover bridging loan ดังนั้นเราจึงคาดว่าค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจะลดลงเหลือ 2.7-2.8 พัน ลบ. ต่อไตรมาสใน 2H21 รายได้จากการลงทุนใน Lotus ติดลบโดยออกมาเป็นผลขาดทุนจำนวน 129 ลบ. จาก: 1) SSSG ของ Lotus ที่ติดลบเป็นเลขตัวเดียวในระดับกลางถึงต่ำ; 2) ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการปรับตราสินค้าของ Lotus; และ 3) ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงเกินคาดจากเงินกู้ระยะสั้นที่อยู่ในรูปเงินเหรียญสหรัฐ จากค่าเงินบาทที่อ่อนแอ

แนวโน้ม 3Q21 มีความท้าทาย

ใน 3Q21 SSSG อาจพลิกเป็นลบที่ 10% โดยได้แรงกดดันจากอำนาจการซื้อที่อ่อนแอ การจำกัดชั่วโมงและกิจกรรมในการดำเนินงาน การใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวที่หายไป และการบริโภคที่อ่อนแอ ประมาณ 70% ของสาขารวมอยู่ในพื้นที่สีแดงซึ่งเปิดดำเนินการได้ในช่วงที่ 4 - 2 ทีม CPALL ได้เลื่อนรายการแสดงปีส่งเสริมการขาย ซึ่งโดยปกติจะเริ่มในปลายเดือนก.ค. เนื่องจากพฤติกรรมผู้บริโภคเปลี่ยนไป CPALL คาดว่าจะบันทึกกำไรพิเศษจากการขายธุรกิจขนส่งเป็นจำนวนเงิน 2 ลบ. ใน 4Q21

คาดการณ์กำไรฟื้นตัวตั้งแต่ 1Q22 เป็นต้นไป

เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2021-23 ลง 10.5-30.9% เนื่องจากเราปรับลดสมมติฐาน SSSG ปี 2021 เป็น -6.6% จาก -2.0% และปรับลดประมาณการรายได้จากการลงทุนจาก Lotus เพื่อสะท้อนการฟื้นตัวของบริโภคที่ช้าเกินคาดและการจำกัดชั่วโมงการทำงานจากปัญหาโรคระบาดที่ต่อเนื่อง เรายังชอบ CPALL จากรูปแบบร้านสะดวกซื้อที่ดีและคาดว่ากำไรของบริษัทจะฟื้นตัวภายใน 1Q22 ปัจจุบัน CPALL มีการซื้อขายที่ 30.4x ของค่า 2022E P/E หรือคิดเป็นเกือบ -0.5SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 32.1x และอาจลดลงเหลือ 24x ของค่า 2023E P/E หลังสถานการณ์กลับมาเป็นปกติเหมือนช่วงก่อน Covid

Consolidated earnings

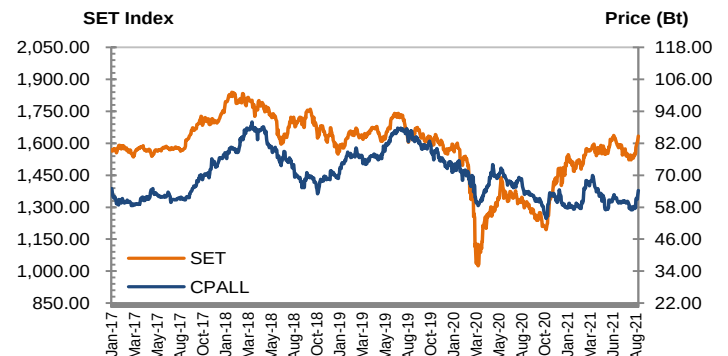
YE Dec (THB m)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	546,207	553,392	613,222	679,552
Net profit	16,102	10,406	17,014	21,288
EPS (THB)	1.79	1.16	1.89	2.37
vs Consensus (%)	-	(21.0)	(8.5)	(7.7)
EBITDA	39,116	35,902	42,388	48,220
Core net profit	15,876	10,406	17,014	21,288
Core EPS (THB)	1.77	1.16	1.89	2.37
Chg. In EPS est. (%)	-	(30.9)	(16.4)	(10.5)
EPS growth (%)	(31.1)	(34.5)	63.5	25.1
Core P/E (x)	32.5	49.6	30.4	24.3
Dividend yield (%)	2.2	0.8	1.3	1.6
EV/EBITDA (x)	19.4	21.8	18.2	15.8
Price/book (x)	6.7	6.2	5.5	4.9
Net debt/Equity (%)	187.4	195.1	171.0	146.8
ROE (%)	16.7	10.4	15.7	17.8

Source: Company data, FSSIA estimates

Share data

Close (30/08/2021)	64.25
SET Index	1,633.77
Foreign limit/actual (%)	49.00/33.38
Paid up shares (million)	8,983.10
Free float (%)	57.50
Market cap (Bt mn)	577,164.26
Avg. daily T/O (Bt mn) (2021 YTD)	1,715.24
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	70.25, 56.25, 61.03

Source: Setsmart



Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	570,712	546,207	553,392	613,222	679,552
Cost of goods sold	(414,843)	(399,233)	(408,039)	(451,538)	(498,635)
Gross profit	155,868	146,974	145,353	161,684	180,916
Other operating income	0	0	0	0	0
Operating costs	(110,753)	(107,858)	(109,452)	(119,296)	(132,697)
Operating EBITDA	45,115	39,116	35,902	42,388	48,220
Depreciation	(11,220)	(11,647)	(10,248)	(11,169)	(12,158)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
Operating EBIT	33,896	27,469	25,653	31,219	36,062
Net financing costs	(6,427)	(8,369)	(11,411)	(9,710)	(9,479)
Associates	0	(63)	(547)	292	555
Recurring non-operating income	0	(63)	(547)	292	555
Non-recurring items	(705)	226	0	0	0
Profit before tax	26,764	19,262	13,695	21,801	27,138
Tax	(4,070)	(2,759)	(2,848)	(4,302)	(5,317)
Profit after tax	22,694	16,503	10,847	17,499	21,821
Minority interests	(351)	(400)	(441)	(485)	(533)
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	0	0	0	0	0
Reported net profit	22,343	16,102	10,406	17,014	21,288
Non-recurring items & goodwill (net)	705	(226)	0	0	0
Recurring net profit	23,049	15,876	10,406	17,014	21,288
Per share (THB)					
Recurring EPS *	2.57	1.77	1.16	1.89	2.37
Reported EPS	2.49	1.79	1.16	1.89	2.37
DPS	1.25	1.25	0.46	0.76	0.95
Diluted shares (used to calculate per share data)	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Growth					
Revenue (%)	8.3	(4.3)	1.3	10.8	10.8
Operating EBITDA (%)	6.2	(13.3)	(8.2)	18.1	13.8
Operating EBIT (%)	5.8	(19.0)	(6.6)	21.7	15.5
Recurring EPS (%)	10.3	(31.1)	(34.5)	63.5	25.1
Reported EPS (%)	6.8	(27.9)	(35.4)	63.5	25.1
Operating performance					
Gross margin inc. depreciation (%)	25.3	24.8	24.4	24.5	24.8
Gross margin of key business (%)	28.1	28.0	27.7	28.0	28.3
Operating EBITDA margin (%)	7.9	7.2	6.5	6.9	7.1
Operating EBIT margin (%)	5.9	5.0	4.6	5.1	5.3
Net margin (%)	4.0	2.9	1.9	2.8	3.1
Effective tax rate (%)	14.8	14.4	20.0	20.0	20.0
Dividend payout on recurring profit (%)	48.7	70.7	40.0	40.0	40.0
Interest cover (X)	5.3	3.3	2.2	3.2	3.9
Inventory days	26.9	28.9	28.6	27.3	27.3
Debtor days	6.0	6.1	5.9	5.6	5.6
Creditor days	83.2	83.2	72.9	63.9	63.7
Operating ROIC (%)	50.5	37.2	26.3	27.0	29.5
ROIC (%)	11.8	7.4	5.0	6.0	6.9
ROE (%)	25.8	16.7	10.4	15.7	17.8
ROA (%)	7.7	5.2	3.8	4.7	5.3

* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted

Revenue by Division (THB m)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Sales	550,901	525,884	533,647	591,342	655,306
Other income	19,811	20,323	19,745	21,880	24,246

Sources: CP All; FSSIA estimates

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Recurring net profit	23,049	15,876	10,406	17,014	21,288
Depreciation	11,220	11,647	10,248	11,169	12,158
Associates & minorities	351	464	987	192	(22)
Other non-cash items	-	-	-	-	-
Change in working capital	(2,112)	(6,528)	(12,712)	2,990	3,832
Cash flow from operations	32,508	21,459	8,929	31,366	37,256
Capex - maintenance	0	0	0	0	0
Capex - new investment	(16,015)	(15,763)	(19,334)	(20,667)	(22,289)
Net acquisitions & disposals	(811)	(86,238)	(549)	290	553
Other investments (net)	(185)	(2,567)	(6,528)	6,116	4,694
Cash flow from investing	(17,010)	(104,568)	(26,410)	(14,261)	(17,042)
Dividends paid	(11,229)	(11,229)	(4,162)	(6,806)	(8,515)
Equity finance	(710)	(193)	0	0	0
Debt finance	(8,530)	104,638	12,181	(9,878)	(15,363)
Other financing cash flows	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	(20,469)	93,216	8,019	(16,684)	(23,878)
Non-recurring cash flows	0	0	0	0	0
Other adjustments	0	0	0	0	0
Net other adjustments	0	0	0	0	0
Movement in cash	(4,971)	10,107	(9,462)	421	(3,664)
Free cash flow to firm (FCFF)	22,218.88	(74,583.44)	(5,710.82)	27,128.71	29,990.03
Free cash flow to equity (FCFE)	6,967.48	21,528.55	(5,299.68)	7,226.77	4,851.32

Per share (THB)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
FCFF per share	2.47	(8.30)	(0.64)	3.02	3.34
FCFE per share	0.78	2.40	(0.59)	0.80	0.54
Recurring cash flow per share	3.85	3.12	2.41	3.16	3.72

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Tangible fixed assets (gross)	181,036	192,440	210,775	230,394	251,581
Less: Accumulated depreciation	(64,954)	(72,241)	(81,491)	(91,612)	(102,668)
Tangible fixed assets (net)	116,082	120,199	129,284	138,782	148,913
Intangible fixed assets (net)	128,096	128,096	128,096	128,096	128,096
Long-term financial assets	0	0	0	0	0
Invest. in associates & subsidiaries	36	85,588	85,590	85,592	85,594
Cash & equivalents	30,519	40,626	31,164	31,585	27,921
A/C receivable	9,447	8,828	8,944	9,911	10,983
Inventories	31,538	31,749	32,092	35,500	39,189
Other current assets	419	202	204	226	251
Current assets	71,923	81,404	72,404	77,222	78,344
Other assets	59,480	108,067	110,885	113,844	116,951
Total assets	375,617	523,354	526,259	543,536	557,899
Common equity	93,739	96,759	103,002	113,211	125,984
Minorities etc.	14,629	14,836	15,277	15,761	16,294
Total shareholders' equity	108,368	111,595	118,279	128,972	142,278
Long term debt	129,193	221,503	234,711	225,216	210,091
Other long-term liabilities	25,139	66,874	65,692	72,794	80,668
Long-term liabilities	154,333	288,377	300,403	298,010	290,759
A/C payable	94,514	87,577	75,324	82,689	91,283
Short term debt	15,948	28,276	27,249	26,865	26,628
Other current liabilities	2,456	7,529	5,005	7,000	6,951
Current liabilities	112,917	123,383	107,578	116,554	124,862
Total liabilities and shareholders' equity	375,617	523,354	526,259	543,536	557,899
Net working capital	(55,565)	(54,328)	(39,089)	(44,051)	(47,811)
Invested capital	248,129	387,622	414,767	422,263	431,744

* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt

Per share (THB)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Book value per share	8.22	8.55	9.25	10.39	11.81
Tangible book value per share	(6.04)	(5.70)	(5.01)	(3.87)	(2.45)

Financial strength	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net debt/equity (%)	105.8	187.4	195.1	171.0	146.8
Net debt/total assets (%)	30.5	40.0	43.9	40.6	37.4
Current ratio (x)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
CF interest cover (x)	4.6	5.5	2.2	3.9	3.9

Valuation	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Recurring P/E (x) *	22.4	32.5	49.6	30.4	24.3
Recurring P/E @ target price (x) *	29.6	43.0	65.6	40.1	32.1
Reported P/E (x)	23.1	32.1	49.6	30.4	24.3
Dividend yield (%)	2.2	2.2	0.8	1.3	1.6
Price/book (x)	7.0	6.7	6.2	5.5	4.9
Price/tangible book (x)	(9.5)	(10.1)	(11.5)	(14.8)	(23.5)
EV/EBITDA (x) **	14.8	19.4	21.8	18.2	15.8
EV/EBITDA @ target price (x) **	18.4	23.7	26.4	22.1	19.2
EV/invested capital (x)	2.7	2.0	1.9	1.8	1.8

* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted ** EBITDA includes associate income and recurring non-operating income

Sources: CP All; FSSIA estimates

บมจ. เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น

2Q21 พลิกเป็นขาดทุนเนื่องจากได้รับผลกระทบจากมาตรการปิดเมือง

CRC รายงานผลขาดทุนสุทธิจำนวน 471 ลบ. ใน 2Q21 (เทียบกับที่เคยขาดทุน 2.6 ลบ. ใน 2Q20 และกำไร 401 ลบ. ใน 1Q21) แย่กว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ 192 ลบ. จากยอดขายสินค้าอาหารและแฟชั่นที่อ่อนแอในประเทศไทยและเวียดนาม และค่าใช้จ่ายการขายและการบริหารที่สูงเกินคาด ปัญหาการแพร่ระบาด Covid ในรอบที่ 3 ในประเทศไทยเริ่มขึ้นในกลางเดือน เม.ย. พร้อมการจำกัดชั่วโมงดำเนินงานตั้งแต่กลางเดือน พ.ค. โดยไม่มีการปิดร้านค้า ในขณะที่เวียดนามได้ออกมาตรการปิดเมืองบางส่วนในภาคเหนือตั้งแต่ต้นเดือน พ.ค.

ผลกระทบเพิ่มเติมจากมาตรการปิดเมืองในประเทศไทยและเวียดนาม

CRC จะเป็นหนึ่งในผู้ได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ Covid ในประเทศไทยและเวียดนามในปัจจุบัน ประเทศไทยได้ออกมาตรการปิดเมืองมาตั้งแต่วันที่ 20 ก.ค. ประมาณ 35-40% ของพื้นที่ขายสุทธิในประเทศไทย และ 35% ในเวียดนามถูกปิด ในขณะที่ประมาณ 60% ของพื้นที่เข้าร่วมในประเทศไทยและเวียดนามไม่สามารถให้บริการได้ ทำให้การเติบโตยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ในเดือน ก.ค. ติดลบที่ประมาณ 20-25% (หลักสิบต่ำในอิตาลี, -20% ในประเทศไทย, และ -25% ในเวียดนาม) เราคาดว่า SSSG ในเดือน ส.ค. จะเลวร้ายกว่าเดิมโดยจะตกมาอยู่ที่ต่ำกว่า -30% ตามมาตรการปิดเมืองเต็มเดือน ในด้านดี รัฐบาลได้อนุญาตให้ร้านค้าในศูนย์การค้าเปิดทำการได้ และเราคาดว่ามาตรการต่าง ๆ จะผ่อนคลายลงตั้งแต่เดือน ก.ย. 21

คาดว่ามาตรการต่าง ๆ จะผ่อนคลายในเดือน ก.ย. 21

เราปรับลดประมาณการอัตราการเติบโตของยอดขายในปี 2021 เหลือ 192 พัน ลบ. (-1% y-y) ให้สอดคล้องกับเป้าหมายการของ CRC ที่คาดว่าจะติดลบเป็นเลขหนึ่งหลักต่ำ อัตรากำไรขั้นต้นอาจเพิ่ม 30-60bps จากยอดขาย Private Brand ที่อยู่ในระดับสูงจาก Thai Watsadu และ COL (not listed) เราคาดว่าสัดส่วนค่าใช้จ่ายการขายและการบริหารต่อรายได้รวมในปี 2021 จะอยู่ที่ 29.5-30% (+10-60bps y-y) จากค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับ Covid CRC เชื่อว่าการดำเนินงานใน 3Q21 จะดีกว่าใน 2Q20 ถ้ามาตรการปิดเมืองเริ่มผ่อนคลายในต้นเดือน ก.ย. 21 (ปิดเมืองประมาณ 45 วันในทั้งสองช่วงเวลา) โดยได้ปัจจัยหนุนจากการประหยัดต้นทุนและสัดส่วนที่สูงขึ้นของยอดขาย Omnichannel ซึ่งแต่ละระดับสูงเป็นประวัติการณ์ที่ 17% ของยอดขายรวมในเดือน มิ.ย. 21 อัตรากำไรขั้นต้นของยอดขาย Omnichannel อาจใกล้เคียงกับยอดขาย Offline อย่างไรก็ดี อัตรากำไรขั้นต้นยอดขายออนไลน์จะต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอยู่ประมาณ 1-2ppt

ราคาน่าจะรวมปัจจัยลบส่วนมากไว้แล้ว

ปัจจุบันเราคาดว่า CRC จะรายงานผลขาดทุนสุทธิจำนวน 0.6 พัน ลบ. ในปี 2021 พลิกจากที่เราเคยคาดว่าจะบริษัท จะรายงานกำไรสุทธิจำนวน 3.4 พัน ลบ. ประมาณการใหม่ดังกล่าวสะท้อนผลกระทบจากมาตรการปิดเมืองในประเทศไทยและเวียดนาม อย่างไรก็ตาม ราคาค่าหุ้นได้ปรับลดลง 20% จากจุดสูงสุดในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา ซึ่งหมายความว่าราคาน่าจะรวมปัจจัยลบส่วนมากไว้แล้ว ปัจจุบัน CRC มีการซื้อขายที่ 49.7x ของค่า 2022E P/E แต่อาจลดลงเหลือ 29x ของค่า 2023E P/E หลังกำไรฟื้นตัว โดยเราคาดว่า จะอยู่ที่ 6.4 พัน ลบ. ในปี 2023 ซึ่งเกือบถึงระดับก่อน Covid ที่ 7.0-8.0 พัน ลบ.

Consolidated earnings

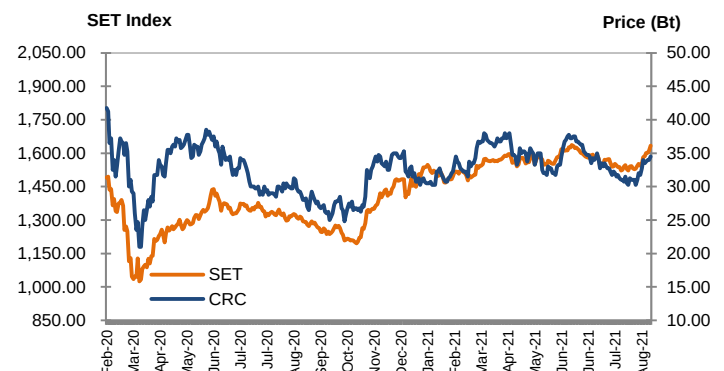
YE Dec (THB m)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	194,009	192,456	210,212	234,915
Net profit	46	(590)	3,766	6,434
EPS (THB)	0.01	(0.10)	0.62	1.07
vs Consensus (%)	-	nm	(32.2)	(19.4)
EBITDA	18,531	14,140	20,843	25,884
Core net profit	46	(590)	3,766	6,434
Core EPS (THB)	0.01	(0.10)	0.62	1.07
Chg. In EPS est. (%)	-	nm	(50.6)	(23.8)
EPS growth (%)	(99.5)	nm	nm	70.9
Core P/E (x)	4,041.0	(316.6)	49.7	29.1
Dividend yield (%)	1.3	-	0.8	1.4
EV/EBITDA (x)	15.8	20.6	14.2	11.7
Price/book (x)	3.5	3.5	3.4	3.2
Net debt/Equity (%)	187.0	182.5	183.7	180.6
ROE (%)	0.1	(1.1)	7.0	11.3

Source: Company data, FSSIA estimates

Share data

Close (30/08/2021)	34.50
SET Index	1,633.77
Foreign limit/actual (%)	49.00/14.05
Paid up shares (million)	6,031.00
Free float (%)	53.11
Market cap (Bt mn)	208,069.50
Avg. daily T/O (Bt mn) (2021 YTD)	379.14
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	38.50, 29.25, 33.66

Source: Setsmart



Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	219,204	194,009	192,456	210,212	234,915
Cost of goods sold	(134,983)	(118,390)	(121,349)	(130,510)	(144,195)
Gross profit	84,221	75,619	71,107	79,702	90,720
Other operating income	0	0	0	0	0
Operating costs	(62,332)	(57,088)	(56,967)	(58,859)	(64,837)
Operating EBITDA	21,889	18,531	14,140	20,843	25,884
Depreciation	(9,874)	(16,558)	(11,342)	(12,615)	(13,919)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
Operating EBIT	12,016	1,973	2,797	8,228	11,964
Net financing costs	(837)	(2,648)	(3,228)	(3,308)	(3,698)
Associates	391	132	139	145	153
Recurring non-operating income	394	132	150	157	166
Non-recurring items	3,283	0	0	0	0
Profit before tax	14,855	(543)	(281)	5,077	8,431
Tax	(2,495)	884	0	(986)	(1,656)
Profit after tax	12,359	341	(281)	4,091	6,776
Minority interests	(1,726)	(295)	(310)	(325)	(342)
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	0	0	0	0	0
Reported net profit	10,633	46	(590)	3,766	6,434
Non-recurring items & goodwill (net)	(3,283)	0	-	-	-
Recurring net profit	7,351	46	(590)	3,766	6,434
Per share (THB)					
Recurring EPS *	1.56	0.01	(0.10)	0.62	1.07
Reported EPS	2.26	0.01	(0.10)	0.62	1.07
DPS	7.71	0.40	0.00	0.25	0.43
Diluted shares (used to calculate per share data)	4,700	6,031	6,031	6,031	6,031
Growth					
Revenue (%)	7.8	(11.5)	(0.8)	9.2	11.8
Operating EBITDA (%)	(2.9)	(15.3)	(23.7)	47.4	24.2
Operating EBIT (%)	5.0	(83.6)	41.8	194.1	45.4
Recurring EPS (%)	(13.7)	(99.5)	nm	nm	70.9
Reported EPS (%)	(2.7)	(99.7)	nm	nm	70.9
Operating performance					
Gross margin inc. depreciation (%)	33.9	30.4	31.1	31.9	32.7
Gross margin of key business (%)	27.0	23.2	23.6	24.5	25.4
Operating EBITDA margin (%)	10.0	9.6	7.3	9.9	11.0
Operating EBIT margin (%)	5.5	1.0	1.5	3.9	5.1
Net margin (%)	3.4	0.0	(0.3)	1.8	2.7
Effective tax rate (%)	22.3	0.0	20.0	20.0	20.0
Dividend payout on recurring profit (%)	493.0	5,214.2	-	40.0	40.0
Interest cover (X)	14.8	0.8	0.9	2.5	3.3
Inventory days	94.2	110.6	103.3	99.9	98.7
Debtor days	7.4	8.4	8.0	7.1	7.0
Creditor days	101.2	105.9	98.7	99.0	97.9
Operating ROIC (%)	30.4	5.6	5.4	16.6	25.5
ROIC (%)	8.9	1.5	1.4	3.8	5.3
ROE (%)	18.3	0.1	(1.1)	7.0	11.3
ROA (%)	5.4	1.4	1.0	2.8	3.8
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
Revenue by Division (THB m)					
Sales of goods	195,355	173,138	171,376	187,021	208,999
Rental services	6,979	5,598	5,998	6,546	7,315
Rendering services	1,674	1,212	1,371	1,683	1,881
Other income	15,194	14,062	13,710	14,962	16,720

Sources: Central Retail Corp; FSSIA estimates

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Recurring net profit	7,351	46	(590)	3,766	6,434
Depreciation	9,874	16,558	11,342	12,615	13,919
Associates & minorities	(986)	(10,683)	0	0	0
Other non-cash items	1,323	(470)	637	189	480
Change in working capital	10,174	(15,932)	2,944	1,083	1,505
Cash flow from operations	27,735	(10,481)	14,333	17,652	22,339
Capex - maintenance	(12,595)	(16,350)	(12,000)	(12,240)	(12,607)
Capex - new investment	0	0	0	0	0
Net acquisitions & disposals	5,970	(56,403)	762	(9,207)	(12,809)
Other investments (net)	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	(6,625)	(72,753)	(11,238)	(21,447)	(25,416)
Dividends paid	(36,237)	(2,412)	0	(1,506)	(2,574)
Equity finance	(4,943)	30,950	(38)	(38)	(38)
Debt finance	18,946	60,762	(7,821)	4,224	4,685
Other financing cash flows	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	(22,235)	89,300	(7,860)	2,680	2,073
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
Net other adjustments	0	0	0	0	0
Movement in cash	(1,125)	6,065	(4,765)	(1,115)	(1,003)
Free cash flow to firm (FCFF)	22,195.58	(80,284.07)	6,516.91	(308.23)	784.47
Free cash flow to equity (FCFE)	40,055.68	(22,472.08)	(4,726.75)	429.63	1,608.55
Per share (THB)					
FCFF per share	3.68	(13.31)	1.08	(0.05)	0.13
FCFE per share	6.64	(3.73)	(0.78)	0.07	0.27
Recurring cash flow per share	3.74	0.90	1.89	2.75	3.45
Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Tangible fixed assets (gross)	102,023	102,023	114,023	126,263	138,870
Less: Accumulated depreciation	(60,161)	(60,369)	(71,711)	(84,326)	(98,246)
Tangible fixed assets (net)	41,862	41,654	42,312	41,937	40,624
Intangible fixed assets (net)	0	0	0	0	0
Long-term financial assets	0	0	0	0	0
Invest. in associates & subsidiaries	12,056	16,441	16,441	16,441	16,441
Cash & equivalents	11,676	17,742	12,977	11,862	10,859
A/C receivable	16,122	14,699	14,045	14,406	14,909
Inventories	37,436	34,296	34,368	37,070	40,952
Other current assets	551	441	437	478	534
Current assets	65,785	67,177	61,827	63,816	67,254
Other assets	63,803	113,908	112,996	123,421	137,925
Total assets	183,505	239,180	233,575	245,615	262,245
Common equity	24,810	53,394	52,765	54,986	58,809
Minorities etc.	12,709	2,321	2,631	2,956	3,298
Total shareholders' equity	37,519	55,715	55,396	57,943	62,107
Long term debt	9,592	81,058	80,227	84,311	88,907
Other long-term liabilities	16,881	13,358	13,208	14,426	16,121
Long-term liabilities	26,473	94,416	93,435	98,737	105,028
A/C payable	37,101	31,569	34,061	36,739	40,586
Short term debt	51,563	40,859	33,869	34,009	34,098
Other current liabilities	30,849	16,620	16,815	18,187	20,425
Current liabilities	119,513	89,049	84,744	88,935	95,110
Total liabilities and shareholders' equity	183,505	239,180	233,575	245,615	262,245
Net working capital	(13,842)	1,246	(2,025)	(2,972)	(4,616)
Invested capital	103,879	173,249	169,723	178,827	190,374
* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt					
Per share (THB)					
Book value per share	5.28	8.85	8.75	9.12	9.75
Tangible book value per share	5.28	8.85	8.75	9.12	9.75
Financial strength					
Net debt/equity (%)	131.9	187.0	182.5	183.7	180.6
Net debt/total assets (%)	27.0	43.6	43.3	43.3	42.8
Current ratio (x)	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7
CF interest cover (x)	48.8	(7.5)	(0.5)	1.1	1.4
Valuation	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Recurring P/E (x) *	19.8	4,041.0	(316.6)	49.7	29.1
Recurring P/E @ target price (x) *	25.6	5,214.2	(408.5)	64.1	37.5
Reported P/E (x)	13.7	4,041.0	(316.6)	49.7	29.1
Dividend yield (%)	24.9	1.3	-	0.8	1.4
Price/book (x)	5.9	3.5	3.5	3.4	3.2
Price/tangible book (x)	5.9	3.5	3.5	3.4	3.2
EV/EBITDA (x) **	9.5	15.8	20.6	14.2	11.7
EV/EBITDA @ target price (x) **	11.4	18.8	24.4	16.8	13.8
EV/invested capital (x)	2.0	1.7	1.7	1.7	1.6
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted ** EBITDA includes associate income and recurring non-operating income					

Sources: Central Retail Corp; FSSIA estimates

บมจ. เอ็มเค เรสโตรองต์ กรุ๊ป

แนวโน้ม 3Q21 ยังขาดทุนต่ออีกไตรมาส จากมาตรการล็อกดาวน์ 29 จังหวัด ซึ่งสาขาของบริษัทถูกกระทบทางตรงถึง 80% ของสาขาทั้งหมด ซึ่งยังต้องติดตามต่อว่ามาตรการดังกล่าวที่จะครบกำหนดสิ้นเดือน ส.ค. นี้ จะมีมาตรการที่ผ่อนคลายขึ้นหรือไม่ เพราะจะส่งผลต่อไปยัง 4Q21 เบื้องต้นเรายังมองจะพลิกกลับมากำไรได้เล็กน้อย เราคาดผลการดำเนินงาน 2021 พลิกเป็นขาดทุน -24 ลบ. ซึ่งหากเป็นไปตามคาด บริษัทอาจพิจารณาจ่ายปันผลปีนี้ได้ และคาดว่าจะกลับมาฟื้นตัวมีกำไรอีกครั้งในปี 2022 เป็น 2.25 พันลบ. (ยังต่ำกว่าก่อน COVID ที่ทำได้ปีละ 2.5-2.6 พันลบ.) โดยมองการฟื้นตัวอาจใกล้เคียงช่วงก่อน COVID-19 ได้ใน 2H22 และคงราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 62 บาท ยังมี Upside 15.3% และคงคำแนะนำ ซื้อลงทุน เรายังชอบฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง และมีโอกาส M&A รวมถึงคาดหวังกำไรกลับมาฟื้นตัวปีหน้า

ล็อกดาวน์ 29 จังหวัด ทำให้ 3Q21 มีแนวโน้มขาดทุนต่ออีกไตรมาส

ขาด 3Q21 ยังขาดทุนต่อเนื่องจาก 2Q21 ที่ขาดทุนสุทธิ -99 ลบ. โดยเฉลี่ยจาก 3Q20 ที่มีกำไรสุทธิ 465 ลบ. ด้วยผลของมาตรการล็อกดาวน์ 29 จังหวัด ทำให้บริษัทต้องปิดให้บริการในร้าน และทำได้เพียง Delivery ซึ่งจำนวนสาขาที่ถูกกระทบคิดเป็นสัดส่วนถึง 80% ของจำนวนสาขาทั้งหมด ล่าสุด SSSG 3QTD ของร้าน MK อยู่ที่ -60%-65% Y-Y ส่วนหนึ่งได้รายได้ Delivery (รวม Take Away) เข้ามาช่วยซึ่ง 1H21 มีสัดส่วนรายได้ขยับขึ้นเป็น 30% ของรายได้รวม และอยู่ระหว่างเจรจาส่วนลดค่าเช่ากับเจ้าของพื้นที่ คาดจะได้ส่วนลดตามจำนวน Traffic ที่หายไปจริง (เทียบกับ 2Q21 ที่ได้ส่วนลดราว -50% และ 1Q21 อยู่ที่ -15%) รวมถึงค่าใช้จ่ายพนักงานที่ลดลง เพราะจำนวนพนักงานลดลง -12% Y-Y (พนักงานลาออกเอง และไม่ได้รับพนักงานเพิ่ม)

ยังคาดหวัง 4Q21 พลิกกำไรได้อีกครั้ง

ยังคาดหวังผลการดำเนินงานกลับมาฟื้นตัวใน 4Q21 ภายหลังผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์มากขึ้นตั้งแต่ 1 ก.ย. โดยให้พนักงานในร้านได้ 50% บริษัทมีผลการดำเนินงาน 1H21 ขาดทุนสุทธิ -11 ลบ. พลิกจากที่กำไร 93 ลบ. ใน 1H20 ขณะที่ขาด 3Q21 อาจขาดทุนราว -147 ลบ. แล้งจาก 2Q21 แต่ดีกว่า 2Q20 และขาด 4Q21 จะพลิกมีกำไรได้ราว 132 ลบ. โดยเราคาดผลการดำเนินงานสุทธิ 2021 พลิกเป็นขาดทุนเล็กน้อยราว -24 ลบ. และคาดว่าจะฟื้นตัวพลิกมีกำไรอีกครั้งในปี 2022 ราว 2.25 พันลบ. ทั้งนี้ยังเป็นกำไรที่ต่ำกว่าช่วง Pre-COVID (มีกำไรปีละ 2.5-2.6 พันลบ.) โดยมองกำไรจะทยอยฟื้นตัวใน 1H22 และน่าจะขึ้นกลับสู่ใกล้เคียง Pre-COVID ได้ในช่วง 2H22 เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2022 เท่ากับ 62 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า)

ฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง ยังแนะนำซื้อรอการฟื้นตัว

เรายังชอบฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของ M โดยไม่มีหนี้สินกู้ยืมที่มีดอกเบี้ยจ่าย (ดอกเบี้ยจ่ายในงบเกิดจาก TFRS 16 สัญญาเช่าที่เปลี่ยนจากค่าเช่า เป็นดอกเบี้ยจ่ายและค่าเสื่อมแทน) และมีเงินสดในมือสูงระดับ 7 พันลบ. ด้วยสถานการณ์ที่ไม่สดใส ทำให้เกิดโอกาสในการ M&A เพราะมีหลายกิจการมาเสนอขายธุรกิจให้กับบริษัท แต่ผู้บริหารยังใช้หลักความระมัดระวังอย่างมาก และไม่รีบร้อน ทั้งนี้เรามองว่ามีความเป็นไปได้ที่บริษัทอาจพิจารณาจ่ายปันผลในปี (เป็นครั้งแรก) หากในช่วง 2H21 ไม่สามารถพลิกฟื้นผลประกอบการจนทำให้ทั้งปีมีกำไรได้ ยังแนะนำซื้อ รอการฟื้นตัวปีหน้า

Consolidated earnings

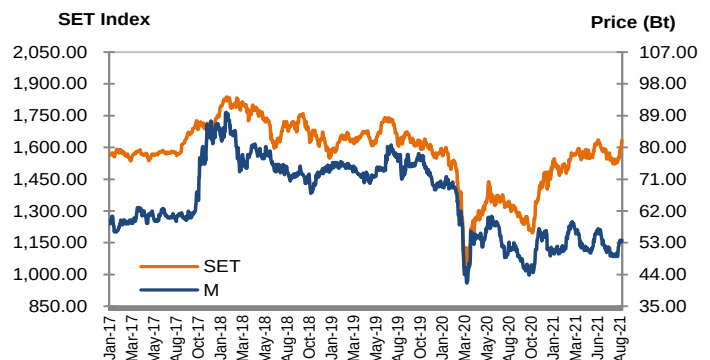
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	13,361	10,788	15,718	16,976
Normalized profit	907	-24	2,254	2,534
Net profit	907	-24	2,254	2,534
EPS (Bt) - norm	0.99	-0.03	2.45	2.75
EPS (Bt)- reported	0.99	-0.03	2.45	2.75
% growth y-y	-65.1	nm	nm	12.4
Dividend/share (Bt)	1.00	0.00	2.20	2.48
BV/share (Bt)	14.68	14.66	14.90	15.18
EV/EBITDA (x)	17.0	25.0	11.0	10.2
PER (x) - norm	54.5	nm	22.0	19.5
PER (x)	54.5	nm	22.0	19.5
PBV (x)	3.7	3.7	3.6	3.5
Dividend yield (%)	1.9	0.0	4.1	4.6
ROE (%)	6.7	nm	16.4	18.1
YE No. of shares (million)	921	921	921	921
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, Finansia estimates

Share data

Close (30/08/2021)	53.75
SET Index	1,633.77
Foreign limit/actual (%)	49.00/2.18
Paid up shares (million)	920.88
Free float (%)	45.12
Market cap (Bt mn)	49,497.20
Avg. daily T/O (Bt mn) (2021 YTD)	77.58
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	60.25, 47.75, 53.05

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	17,409	13,361	10,788	15,718	16,976
Cost of sales	5,483	4,577	3,938	5,108	5,432
Gross profit	11,926	8,784	6,850	10,610	11,544
SG&A	9,183	7,947	7,021	8,189	8,827
Operating profit	2,743	837	-171	2,421	2,716
Other income	462	294	210	393	424
EBIT	3,205	1,131	39	2,814	3,141
EBITDA	3,982	3,268	2,191	4,981	5,323
Interest charge	1	73	80	70	70
Tax on income	553	140	-37	479	537
Earnings after tax	2,651	918	-3	2,264	2,534
Minority interest	-7	-4	9	-5	0
Normalized earnings	2,622	907	-24	2,254	2,534
Extraordinary items	-18	0	0	0	0
Net profit	2,604	907	-24	2,254	2,534

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	2,604	907	-24	2,254	2,534
Deprec. & amortization	777	2,137	2,152	2,167	2,182
Change in working capital	-365	-856	-189	282	77
Other adjustments	418	-96	43	10	5
Cash flow from operations	3,434	2,092	1,981	4,714	4,797
Capital expenditure	-957	343	-1,796	-1,747	-2,035
Others	-294	329	284	-197	-135
Cash flow from investing	-1,251	672	-1,512	-1,944	-2,170
Free cash flow	2,477	2,435	185	2,966	2,762
Net borrowings	39	2,526	-188	-141	-141
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-2,477	-1,688	0	-2,029	-2,280
Others	44	-3,572	-420	219	-171
Cash flow from financing	-2,394	-2,734	-609	-1,951	-2,592
Net change in cash	83	-299	-424	1,016	170

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	8,033	7,663	7,239	8,255	8,425
Accounts receivable	158	110	89	129	140
Inventory	358	418	378	490	521
Other current assets	191	119	108	157	170
Total current assets	8,740	8,310	7,813	9,031	9,255
Investments	2,121	1,721	1,691	1,686	1,686
Plant, property & equipment	3,769	3,254	3,182	2,565	2,283
Other assets	3,311	7,069	6,785	6,982	7,117
Total assets	17,942	20,353	19,470	20,263	20,340
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	1,855	1,312	1,133	1,470	1,563
Current maturities	13	1,126	1,155	1,078	1,001
Other current liabilities	598	406	324	472	509
Total current liabilities	2,467	2,845	2,612	3,019	3,073
Long-term debt	39	2,565	2,376	2,235	2,094
Other non-current liab.	810	1,096	647	943	849
Total non-current liab.	848	3,661	3,023	3,178	2,943
Total liabilities	3,315	6,506	5,635	6,197	6,016
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	4,508	3,725	3,700	3,925	4,179
Minority Interests	320	324	337	342	347
Shareholders' equity	14,627	13,847	13,835	14,066	14,324

Key Ratios					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	3.8	-23.3	-19.3	45.7	8.0
EBITDA	0.8	-17.9	-33.0	127.3	6.9
Net profit	1.2	-65.1	nm	nm	12.4
Normalized earnings	-1.3	-65.4	nm	nm	12.4
Profitability (%)					
Gross profit margin	68.5	65.7	63.5	67.5	68.0
EBITDA margin	22.9	24.5	20.3	31.7	31.4
EBIT margin	18.4	8.5	0.4	17.9	18.5
Normalized profit margin	15.1	6.8	-0.2	14.3	14.9
Net profit margin	15.0	6.8	-0.2	14.3	14.9
Normalized ROA	14.5	4.5	nm	11.1	12.5
Normalize ROE	18.2	6.7	nm	16.4	18.1
Normalized ROCE	20.7	6.5	0.2	16.3	18.2
Risk (x)					
D/E	0.2	0.5	0.4	0.5	0.4
Net D/E	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2
Net debt/EBITDA	0.6	1.8	2.4	1.0	1.0
Per share data (Bt)					
Reported EPS	2.83	0.99	-0.03	2.45	2.75
Normalized EPS	2.85	0.99	-0.03	2.45	2.75
EBITDA	4.32	3.55	2.38	5.41	5.78
Book value	15.54	14.68	14.66	14.90	15.18
Dividend	2.60	1.00	0.00	2.20	2.48
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	19.0	54.5	nm	22.0	19.5
Norm P/E	18.9	54.5	nm	22.0	19.5
P/BV	3.5	3.7	3.7	3.6	3.5
EV/EBITDA	13.1	17.0	25.0	11.0	10.2
Dividend yield (%)	4.8	1.9	0.0	4.1	4.6

Source: Company data, Finansia research

บมจ. ที.เอ.ซี. คอนซูเมอร์

ยังคงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 8.5 บาท (อิง PE เดิม 23 เท่า) ระยะสั้นคาดการณ์ 3Q21 ยังอยู่ในระดับที่ดี ทรงตัวถึง ปรับขึ้นจาก 2Q21 ที่มีกำไรทำจุดสูงสุดใหม่ แม้จะเผชิญ COVID-19 ระลอกใหม่ และมาตรการล็อกดาวน์ที่เข้มงวดมากขึ้น แต่สินค้า เครื่องดื่ม โดยเฉพาะ All Café ยังเป็นสินค้าที่ขายดีในช่วง WFH และเป็นสินค้าที่ขายดีใน Delivery ของ 7-11 กอปรกับเริ่มขายเครื่องดื่ม เมนู Non-Coffee เข้าไปในร้าน Jungle's Café ใน Lotus's go fresh (เดิมชื่อ Lotus Express) รวม 590 สาขา จากทั้งหมด 1,700 สาขา คาดแนวโน้มกำไรจะยังดีต่อเนื่องใน 2H21 จาก All Café ที่ยังขายดี และมีแผนออกสินค้าใหม่อีก 3-5 รายการ รวมถึงคาดการณ์ฟื้นตัวของธุรกิจ Character หลัง COVID-19 คลี่คลายใน 4Q21 ส่วนกัญชง คาดเริ่มรับรู้รายได้อย่างรวดเร็วใน 1Q22 เรายังคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2021-22 โต 18.4% Y-Y และ 12% Y-Y ตามลำดับ ส่วน Upside คือการขยาย สินค้าเครื่องดื่มเข้าไปในสาขา 7-11 ในกัมพูชา

กำไร 2Q21 ทำจุดสูงสุดใหม่ จากรายได้และมาร์จินทำจุดสูงสุดใหม่

กำไรสุทธิ 2Q21 เท่ากับ 54 ลบ. (+15% Q-Q, +12.5% Y-Y) เท่ากับคาด ถือเป็นกำไรที่ดีและทำจุดสูงสุดใหม่ มาจากรายได้ที่เติบโต +8.3% Q-Q, +9.7% Y-Y โดยหลักมาจากการขายเครื่องดื่ม All Café เมนู non-coffee ที่เป็นสินค้าขายดีในช่วง WFH รวมถึง Delivery ด้วย และมีการออก เครื่องดื่มรสชาติใหม่ทั้ง All Café และเครื่องดื่มโกลด นอกจากนี้ยังเริ่มรับรู้ รายได้จากการขายสินค้า (2KU คือ ซานมกับซามะนาว) เข้าร้าน Jungle's Café ใน Lotus's go fresh จำนวน 590 สาขา จากสาขาทั้งหมด 1,700 สาขา ซึ่งสาขาที่เหลืออยู่ระหว่างทยอยปรับแบรนด์ ในขณะที่รายได้จาก ธุรกิจ Character ก่อนไปในทางทรงตัว เพราะยังถูกกระทบจาก COVID-19 ทำให้ลูกค้าหลายรายชะลอแผนการทำโปรโมชั่น อย่างไรก็ตาม ด้วย Product Mix ที่ดี โดยเฉพาะเครื่องดื่มขนาด 22 Oz. ทำให้อัตรากำไรขั้นต้น ขยับขึ้นเป็น 38.9% จาก 35.9% ใน 1Q21 และ 34.2% ใน 2Q20 แต่ ค่าใช้จ่ายเร่งตัวขึ้น +14.8% Q-Q, +45.8% Y-Y ทำให้ SG&A to Sales ขยับขึ้นอยู่ที่ 19.9% จาก 18.7% ใน 1Q21 และ 15.1% ใน 2Q20 มาจาก การทำสื่อโปรโมชั่น, ค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขาย, ค่าที่ปรึกษาสำหรับการ ศึกษาโครงการใหม่ ๆ และค่าใช้จ่ายวิเคราะห์วิจัย และมีการรับรู้ส่วน แบ่งขาดทุนจากถือหุ้น 30% ใน TCI (พันธมิตรกัญชง) เข้ามา 7 แสนบาท เพราะเป็นช่วงเริ่มต้นของการดำเนินการด้านธุรกิจกัญชงที่ยังระหว่างรอกฎหมาย เรื่อง CBD ทั้งนี้บริษัทตั้งเป้าจะคุ้มทุนหรือมีกำไรได้ใน 1Q22 เป็นต้นไป เมื่อรับรู้รายได้จาก CBD ได้

ยังคาดการณ์ฟื้นตัวใน 2H21

บริษัทมีกำไรสุทธิ 1H21 เท่ากับ 101 ลบ. (+12.2% Y-Y) คิดเป็น 45% ของประมาณการทั้งปี คาดในช่วงต้นปลาย ก.ค.-ต้น ส.ค. อาจถูกกระทบ จากปัญหาหลังสินค้าของลูกค่ายุโรปอยู่ระหว่างการชั่วคราว ทำให้เกิด ปัญหาสินค้าขาดให้เห็นในหลายพื้นที่ แต่คาดสถานการณ์เริ่มคลี่คลายใน สัปดาห์ที่ 2 ของ ส.ค. เป็นต้นไป ในขณะที่ภาพรวมเดือน ก.ค. ที่ผ่านมายัง มีโมเมนตัมที่ดี และคาดการณ์ฟื้นตัวในเดือน ก.ย. ซึ่งเชื่อว่ายังจะได้รับ ผลบวกจากกระแส WFH ต่อเนื่อง เบื้องต้นยังคาดการณ์ภาพรวมรายได้ใน 3Q21 จะสามารถทรงตัวถึงปรับขึ้นเล็กน้อย Q-Q และน่าจะยังโต Y-Y รวมถึงการฟื้นตัวของธุรกิจ Character ใน 4Q21 เมื่อสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลาย นอกจากนี้บริษัทยังมีแผนออกสินค้าใหม่อีก 3-5 รายการ (ไม่ รวมกัญชง) ในช่วง 2H21 โดยมี 1 รายการที่จะเป็นสินค้ากลุ่มใหม่ Health and Wellness ส่วนผลิตภัณฑ์เกี่ยวกับกัญชงคาดว่าจะได้เห็นอย่างรวดเร็วใน 1Q22 เรายังคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2021-2022 ไว้ตามเดิมที่ 223 ลบ. (+18.4% Y-Y) และ 250 ลบ. (+12% Y-Y) ตามลำดับ ยังมี Upside จากกัญชงและ การขยายธุรกิจเข้าไปในกัมพูชากับ 7-11 และยังคงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 8.5 บาท (อิง PE เดิม 23 เท่า)

Consolidated earnings

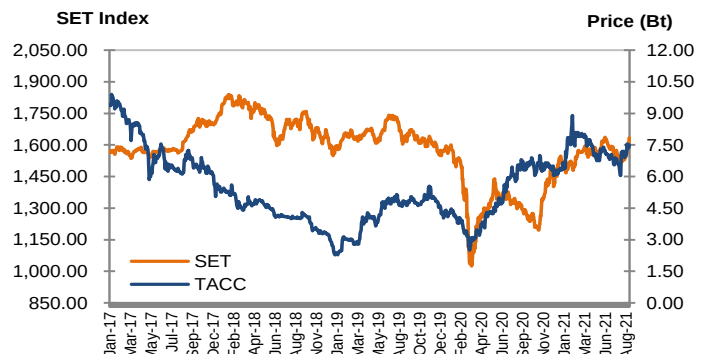
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	1,315	1,574	1,759	1,957
Normalized profit	189	223	250	282
Net profit	188	223	250	282
EPS (Bt) - norm	0.31	0.37	0.41	0.46
EPS (Bt)- reported	0.31	0.37	0.41	0.46
% growth y-y	16.2	18.4	12.0	13.0
Dividend/share (Bt)	0.30	0.33	0.37	0.42
BV/share (Bt)	1.19	1.23	1.27	1.31
EV/EBITDA (x)	18.2	15.3	13.7	12.1
PER (x) - norm	24.2	20.5	18.3	16.2
PER (x)	24.2	20.5	18.3	16.2
PBV (x)	6.3	6.1	5.9	5.7
Dividend yield (%)	4.0	4.4	4.9	5.6
ROE (%)	26.1	29.9	32.4	35.3
YE No. of shares (million)	608	608	608	608
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

Source: Company data, Finansia estimates

Share data

Close (30/08/2021)	7.50
SET Index	1,633.77
Foreign limit/actual (%)	49.00/1.42
Paid up shares (million)	608.00
Free float (%)	62.22
Market cap (Bt mn)	4,560.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2021 YTD)	59.48
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	9.00, 5.90, 7.56

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	1,520	1,315	1,574	1,759	1,957
Cost of sales	1,053	869	1,039	1,157	1,284
Gross profit	467	445	535	601	673
SG&A	266	213	260	295	329
Operating profit	201	232	275	306	344
Other income	10	4	6	7	8
EBIT	211	236	282	313	352
EBITDA	229	255	308	348	395
Interest charge	0	1	1	1	1
Tax on income	42	46	56	62	70
Earnings after tax	169	189	225	250	281
Minority interest	0	0	0	0	1
Normalized earnings	166	189	223	250	282
Extraordinary items	-4	0	0	0	0
Net profit	162	188	223	250	282

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	162	188	223	250	282
Deprec. & amortization	19	19	27	35	43
Change in working capital	54	15	-55	-27	-13
Other adjustments	6	0	2	0	0
Cash flow from operations	241	222	197	258	311
Capital expenditure	-33	-33	-40	-40	-40
Others	-2	1	1	-1	-1
Cash flow from investing	-35	-33	-39	-41	-41
Free cash flow	206	190	158	217	270
Net borrowings	-5	14	-1	-1	-1
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-121	-164	-201	-225	-254
Others	4	4	-6	1	2
Cash flow from financing	-122	-146	-207	-224	-253
Net change in cash	84	43	-49	-7	17

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	557	600	551	543	560
Accounts receivable	312	242	323	361	402
Inventory	40	35	43	48	53
Other current assets	2	3	8	9	10
Total current assets	911	879	925	961	1,025
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	104	119	133	138	136
Other assets	14	13	9	11	12
Total assets	1,029	1,012	1,067	1,110	1,172
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	267	214	270	285	316
Current maturities	1	5	5	5	5
Other current liabilities	42	35	19	21	23
Total current liabilities	310	255	294	311	345
Long-term debt	2	16	15	14	14
Other non-current liab.	19	19	13	14	16
Total non-current liab.	20	34	28	28	29
Total liabilities	330	289	322	340	374
Registered capital	152	152	152	152	152
Paid up capital	152	152	152	152	152
Share premium	427	427	427	427	427
Legal reserve	15	15	15	15	15
Retained earnings	104	129	151	176	204
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	698	723	745	770	798

Key Ratios					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	17.9	-13.5	19.7	11.7	11.3
EBITDA	100.0	11.1	21.1	12.8	13.6
Net profit	137.0	16.2	18.4	12.0	13.0
Normalized earnings	80.3	13.4	18.3	12.0	13.0
Profitability (%)					
Gross profit margin	30.7	33.9	34.0	34.2	34.4
EBITDA margin	15.1	19.4	19.6	19.8	20.2
EBIT margin	13.9	18.0	17.9	17.8	18.0
Normalized profit margin	10.9	14.3	14.2	14.2	14.4
Net profit margin	10.7	14.3	14.2	14.2	14.4
Normalized ROA	16.2	18.6	20.9	22.5	24.1
Normalize ROE	23.8	26.1	29.9	32.4	35.3
Normalized ROCE	29.3	31.2	36.5	39.2	42.6
Risk (x)					
D/E	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5
Net D/E	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2
Net debt/EBITDA	1.4	0.3	0.5	0.6	0.5
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.27	0.31	0.37	0.41	0.46
Normalized EPS	0.27	0.31	0.37	0.41	0.46
EBITDA	0.38	0.42	0.51	0.57	0.65
Book value	1.15	1.19	1.23	1.27	1.31
Dividend	0.24	0.30	0.33	0.37	0.42
Par	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Valuations (x)					
P/E	28.1	24.2	20.5	18.3	16.2
Norm P/E	27.4	24.2	20.5	18.3	16.2
P/BV	6.5	6.3	6.1	5.9	5.7
EV/EBITDA	21.3	18.2	15.3	13.7	12.1
Dividend yield (%)	3.2	4.0	4.4	4.9	5.6

Source: Company data, Finansia research

หมายเหตุ: ข้อมูลราคาปิดเป็นการใช้ดึงแบบอัตโนมัติจากโปรแกรม Aspen
กรุณาตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation)

		Price (Bt/sh)		Upside	EPS growth (%)			PE (x)			PBV (x)			Dividend Yield (%)		
Rec		30-Aug-21	TP	(%)	2020	2021F	2022F	2020	2021F	2022F	2020	2021F	2022F	2020	2021F	2022F
Banks																
BBL	BUY	117.50	146.00	24.3%	-52.0	41.1	13.2	13.05	9.25	8.17	0.50	0.49	0.47	2.13	3.40	4.26
KBANK	BUY	123.00	150.00	22.0%	-23.9	6.2	9.2	9.98	9.40	8.61	0.66	0.63	0.59	2.03	2.20	2.85
KKP	BUY	55.75	65.00	16.6%	-14.4	11.2	12.6	9.21	8.29	7.36	1.01	0.95	0.88	4.04	4.48	6.28
KTB	BUY	11.20	12.70	13.4%	-42.7	15.0	13.9	9.36	8.14	7.15	0.46	0.43	1.60	2.50	4.29	4.91
SCB	BUY	105.50	136.00	28.9%	-32.0	18.2	13.5	13.16	11.13	9.81	0.87	0.83	0.78	2.18	2.56	3.32
TISCO	BUY	94.00	122.00	29.8%	-17.0	9.6	13.7	12.47	11.38	10.01	1.91	1.83	1.73	6.70	7.02	8.24
TTB	BUY	1.15	1.40	21.7%	55.3	-1.1	33.6	4.99	5.04	3.78	0.54	0.53	0.50	3.48	3.48	5.22
Sector								11.30	9.78	8.58	0.85	0.81	0.94			
Finance																
ASAP	SELL	2.46	1.50	-39.0%	nm	nm	15.8	nm	18.80	16.24	1.27	1.28	1.23	0.00	2.44	3.66
ASK	SELL	37.00	28.00	-24.3%	2.9	5.6	5.0	14.74	13.96	13.30	2.27	2.15	2.07	4.32	4.59	4.86
KTC	BUY	64.50	73.00	13.2%	-3.3	25.8	15.5	31.18	24.78	21.47	7.30	6.13	5.24	1.32	1.66	1.91
LIT	BUY	3.68	5.20	41.3%	-36.2	34.1	13.7	11.50	8.58	7.55	0.74	0.80	0.77	5.43	6.52	6.79
MICRO	BUY	8.00	12.40	55.0%	12.5	37.3	36.4	44.44	32.38	23.75	3.35	3.79	3.36	0.88	8.75	8.75
MTC	HOLD	63.50	67.00	5.5%	23.2	3.0	23.5	25.81	25.05	20.28	6.51	5.33	4.41	0.58	0.60	0.74
S11	BUY	6.85	9.00	31.4%	-6.8	4.2	18.4	8.55	8.20	6.93	1.48	1.34	1.20	3.65	6.13	7.15
SAWAD	BUY	70.75	86.00	21.6%	21.8	13.8	14.3	21.31	18.73	16.38	4.35	3.93	3.52	2.54	2.60	2.98
TCAP	SELL	35.50	35.00	-1.4%	-14.9	-43.5	11.6	5.67	10.03	8.99	0.59	0.56	0.54	8.45	8.45	8.45
THANI	BUY	4.38	5.20	18.7%	-36.8	-3.1	15.8	13.33	13.76	11.89	2.29	2.12	1.95	3.88	3.65	4.11
TIDLOR	BUY	38.50	54.00	40.3%	-15.0	22.9	31.3	33.56	27.30	20.79	6.91	4.07	3.59	0.00	0.57	0.75
TK	BUY	9.70	11.80	21.6%	-23.6	59.4	6.0	13.20	8.28	7.81	0.88	0.84	0.80	5.83	6.31	6.49
Sector								21.58	20.93	17.78	3.16	2.69	2.39			
Insurance																
BLA	SELL	28.75	17.00	-40.9%	-63.4	228.1	0.5	30.55	9.31	9.26	1.04	0.96	0.86	1.92	2.69	2.96
Sector								29.46	8.99	8.94	1.04	0.96	0.86			
Energy																
BAFS	BUY	26.50	40.00	50.9%	nm	nm	-1,130.8	nm	nm	15.32	3.07	3.41	2.77	4.53	0.00	2.60
BANPU	BUY	10.40	14.60	40.4%	nm	-588.6	-26.7	nm	6.05	8.25	0.85	0.74	0.79	4.81	7.69	4.52
BCP	BUY	26.25	38.00	44.8%	nm	-134.8	117.6	nm	13.72	6.31	0.78	0.75	0.70	2.29	3.66	7.96
IRPC	BUY	3.90	5.00	28.2%	nm	-277.3	13.0	nm	7.31	6.47	1.05	0.99	0.93	1.54	6.92	7.69
PTT	BUY	37.75	60.00	58.9%	-59.4	221.1	7.0	28.60	8.91	8.32	1.22	1.11	1.04	1.32	2.65	5.93
PTTEP	BUY	108.50	158.00	45.6%	-53.6	97.1	3.1	19.01	9.64	9.35	1.22	1.16	1.10	3.92	6.22	6.41
SPRC	BUY	8.60	11.00	27.9%	nm	-185.7	29.4	nm	7.27	5.62	1.41	1.27	1.15	0.00	9.30	10.47
TOP	BUY	48.00	67.00	39.6%	nm	nm	-7.3	nm	7.71	8.32	0.84	0.79	0.76	4.17	5.83	5.42
Sector								52.72	9.18	8.54	1.31	1.28	1.15			
Chemicals																
GGC	SELL	11.20	8.50	-24.1%	495.8	-37.7	45.8	20.47	32.85	22.52	1.09	1.09	1.08	3.13	3.57	3.57
IVL	BUY	42.75	57.00	33.3%	-67.9	692.0	24.4	142.50	17.99	14.47	1.91	1.74	1.62	0.47	2.60	3.20
PTTGC	BUY	62.00	75.00	21.0%	-98.3	17,357.3	-23.3	1,400.50	8.02	10.46	0.99	0.94	0.98	6.84	6.48	14.05
Sector								170.32	11.14	12.33	1.33	1.26	1.23			
Utilities																
EA	BUY	64.75	76.00	17.4%	-14.1	56.9	18.9	46.25	29.48	24.79	8.68	6.93	5.53	0.46	0.39	0.39
BCPG	BUY	14.50	23.00	58.6%	2.1	31.8	1.4	15.76	11.96	11.79	1.70	1.66	1.58	4.48	4.83	4.83
BGRIM	BUY	43.50	56.00	28.7%	-24.0	62.6	37.6	63.97	39.35	28.59	4.13	3.93	3.75	0.85	2.30	2.30
GPSC	BUY	80.50	100.00	24.2%	84.7	11.3	18.8	30.26	27.18	22.89	2.21	2.17	2.08	4.10	2.36	2.42
GULF	BUY	38.25	48.00	25.5%	-83.0	117.2	118.6	98.08	45.15	20.65	7.01	6.40	5.27	0.65	1.05	1.83
GUNKUL	BUY	4.74	5.40	13.9%	61.3	-25.1	19.5	12.15	16.22	13.57	3.41	3.16	2.84	3.80	3.80	3.80
TPCH	BUY	10.80	18.00	66.7%	-29.7	144.1	1.8	17.14	7.02	6.90	1.46	1.26	1.11	3.24	4.17	4.63
TTW	BUY	12.00	14.50	20.8%	-5.6	1.3	8.9	16.22	16.01	14.71	3.48	3.24	3.04	5.42	5.83	6.25
UPA	BUY	0.35	0.60	71.4%	nm	nm	1,287.2	nm	220.09	15.87	1.20	1.20	1.18	0.00	0.29	1.43
Sector								43.44	32.33	22.61	3.70	3.33	2.93			
Property																
AP	BUY	8.25	10.50	27.3%	37.4	0.3	3.8	6.2	6.1	5.91	0.9	0.8	0.74	5.5	5.7	5.94
CPN	BUY	44.75	60.00	34.1%	-18.6	1.7	23.9	21.0	20.7	16.67	2.9	2.8	2.60	1.6	0.7	1.32
LH	BUY	8.15	9.60	17.8%	-28.5	3.4	12.2	13.6	13.1	11.71	1.8	1.7	1.67	5.4	6.4	7.12
LPN	SELL	4.96	4.70	-5.2%	-42.4	10.4	18.4	10.1	9.2	7.75	0.6	0.6	0.58	28.2	5.0	5.44
NOBLE	BUY	6.45	10.00	55.0%	-38.9	-4.6	-10.1	4.7	4.9	5.49	1.4	1.3	1.22	12.7	12.1	11.01
ORI	HOLD	9.65	10.10	4.7%	-17.8	7.7	28.2	8.9	8.3	6.44	2.1	1.8	1.55	5.1	5.5	6.94
PSH	SELL	12.90	12.00	-7.0%	-48.1	4.8	8.9	10.2	9.7	8.90	0.7	0.7	0.65	7.4	7.8	8.53
QH	BUY	2.24	2.50	11.6%	-24.9	3.6	11.2	11.2	10.8	9.72	0.9	0.9	0.84	6.3	7.1	7.59
SC	BUY	3.10	3.50	12.9%	-6.3	1.2	10.5	6.8	6.7	6.10	0.7	0.7	0.62	5.8	5.8	6.45
SIRI	SELL	1.28	0.80	-37.5%	-31.7	-14.4	23.6	11.6	13.6	11.00	0.6	0.5	0.52	3.9	3.9	7.03
SPALI	BUY	21.00	26.00	23.8%	-15.4	22.4	6.5	9.9	8.1	7.56	1.2	1.1	1.11	5.2	6.6	6.52
Sector								13.8	15.1	12.70	1.25	1.18	1.10			

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ต่อ

		Price (Bt/sh)		Upside S growth (%)			PE (x)			PBV (x)			Dividend Yield (%)			
Rec		30-Aug-21	TP	(%)	2020	2021F	2022F	2020	2021F	2022F	2020	2021F	2022F	2020	2021F	2022F
Contractor																
APCS	BUY	5.15	8.20	59.2%	-94.4	1,650.0	34.3	257.50	14.71	10.96	1.91	1.77	1.62	1.17	2.74	3.67
ARROW	BUY	8.40	10.00	19.0%	-18.1	10.0	9.2	12.73	11.57	10.60	1.76	1.64	1.57	4.76	5.36	5.36
CK	BUY	19.50	21.50	10.3%	-64.7	44.6	63.5	52.70	36.46	22.30	1.28	1.25	1.21	1.03	1.13	1.79
IND	SELL	1.72	1.55	-9.9%	-75.0	60.6	27.4	21.50	13.39	10.51	1.61	1.51	1.39	1.16	2.91	4.07
PROS	SELL	2.94	2.70	-8.2%	71.4	50.2	15.5	24.50	16.31	14.12	4.03	2.53	2.35	2.04	3.06	3.40
PYLON	SELL	4.34	3.00	-30.9%	-35.2	-35.5	54.3	18.08	28.06	18.18	3.10	2.91	2.66	3.23	2.30	3.69
RT	BUY	2.18	2.50	14.7%	-22.7	-55.5	104.7	10.1	22.6	11.1	1.73	1.65	1.51	4.13	1.83	3.67
SEAFSCO	SELL	4.66	3.40	-27.0%	-62.1	-21.5	68.0	22.19	28.25	16.81	2.14	2.05	1.93	2.15	1.72	3.00
SRICHA	BUY	20.60	24.00	16.5%	nm	187.6	5.6	44.88	15.61	14.78	3.88	3.77	3.66	1.94	5.44	5.78
STEC	SELL	13.00	12.50	-3.8%	-26.0	-28.5	53.1	18.06	25.26	16.49	1.35	1.31	1.25	1.85	1.31	2.08
TEAMG	BUY	2.32	2.60	12.1%	5.9	10.4	15.0	12.89	11.67	10.15	1.45	1.29	1.23	5.82	6.25	6.68
Sector								45.01	20.36	14.18	2.20	1.97	1.85			
Industrial estate																
AMATA	SELL	18.50	15.00	-18.9%	-37.5	25.1	19.8	18.14	14.49	12.10	1.36	1.23	1.13	1.62	2.00	2.43
Sector								19.80	16.04	13.39	1.36	1.23	1.13			
Materials																
DCC	HOLD	3.02	3.30	9.3%	63.0	4.1	3.9	13.78	13.23	12.73	5.20	4.58	4.58	5.63	5.96	6.29
DRT	SELL	7.40	7.30	-1.4%	2.8	-6.4	3.5	11.94	12.75	12.33	3.63	3.29	3.20	5.41	5.68	5.68
EPG	BUY	12.90	15.50	20.2%	-6.6	21.6	25.1	36.02	29.63	23.69	3.42	3.27	3.04	1.86	1.86	2.40
SCC	BUY	426.00	520.00	22.1%	6.7	75.5	4.4	14.97	8.53	8.17	1.59	1.41	1.26	3.52	3.87	3.64
TOA	BUY	33.25	42.00	26.3%	-6.5	11.2	13.0	33.25	29.90	26.46	1.40	1.65	4.67	16.93	18.59	20.48
Sector								16.61	9.96	9.48	3.05	2.84	3.35	6.67	7.19	7.70
Telecom																
ADVANC	HOLD	184.50	200.00	8.4%	-12.0	-6.6	6.8	19.99	21.41	20.05	7.26	6.75	6.18	3.69	3.63	3.63
DTAC	BUY	36.00	40.00	11.1%	-5.8	-21.6	1.1	16.69	21.30	21.07	3.51	3.86	3.59	8.31	2.81	2.86
IIG	BUY	27.50	31.00	12.7%	-18.7	17.6	29.9	37.16	31.61	24.34	5.64	4.91	4.55	0.55	1.89	2.47
INTUCH	SELL	83.25	65.00	-21.9%	-0.3	-8.5	9.8	24.13	26.37	24.00	7.01	6.61	6.25	2.99	2.93	3.29
INSET	SELL	7.40	4.00	-45.9%	-10.4	15.7	7.1	30.59	26.43	24.67	4.93	5.00	4.77	1.76	1.49	1.49
ITEL	BUY	4.96	6.40	29.0%	1.7	42.8	17.0	26.96	18.88	16.13	2.62	2.48	2.34	0.00	1.61	2.02
JR	BUY	7.35	8.80	19.7%	0.0	124.5	22.8	43.24	19.26	15.69	3.59	3.09	2.77	0.82	2.59	3.13
MFEC	SELL	6.45	4.20	-34.9%	7.7	9.2	7.5	11.73	10.74	9.99	1.57	1.49	1.32	5.43	5.74	6.20
PROEN	SELL	7.20	3.40	-52.8%	57.1	52.5	52.8	65.45	42.93	28.09	11.08	4.62	4.07	7.50	1.11	1.39
SYNEX	HOLD	24.60	26.30	6.9%	22.9	15.7	26.6	32.37	27.98	22.11	6.00	5.72	5.39	2.20	2.76	3.46
THCOM	SELL	10.10	7.10	-29.7%	-122.9	nm	-190.2	21.49	nm	299.21	0.98	0.99	0.99	1.98	0.00	0.20
TRUE	HOLD	3.22	3.30	2.5%	-82.2	nm	-200.8	107.33	nm	82.46	1.26	1.32	1.30	0.00	0.00	0.00
Sector								22.89	26.45	23.10	4.62	3.90	3.63			
Media																
BEC	BUY	12.70	15.00	18.1%	nm	nm	34.0	nm	39.63	29.57	4.70	4.21	3.68	0.00	0.00	0.00
GPI	SELL	1.89	1.80	-4.8%	-64.7	36.1	18.4	31.50	23.14	19.55	1.51	1.51	1.50	5.82	4.23	4.76
JKN	BUY	9.35	12.00	28.3%	8.5	19.8	14.0	18.33	15.30	13.43	2.17	2.02	1.85	2.25	2.46	2.78
MAJOR	BUY	20.50	23.00	12.2%	nm	nm	-67.6	nm	7.58	23.42	2.83	2.17	2.18	0.00	4.24	4.29
PLANB	HOLD	6.00	6.30	5.0%	-81.2	-81.4	2,103.8	166.67	895.98	40.66	4.41	4.38	4.26	2.33	0.00	1.83
TKS	BUY	10.60	17.90	68.9%	-40.5	73.5	20.2	21.20	12.22	10.17	1.94	1.77	1.65	2.45	4.91	5.94
WORK	BUY	22.60	26.00	15.0%	0.0	107.0	27.1	62.78	30.33	23.87	2.22	2.16	2.12	1.33	2.26	3.27
VGI	SELL	6.30	5.80	-7.9%	-9.3	-80.2	260.3	55.36	279.64	77.61	3.26	3.25	3.18	0.63	0.16	0.63
Sector								129.68	32.42	33.41	2.88	2.68	2.55			
Commerce																
BEAUTY	HOLD	1.51	1.65	9.3%	nm	nm	6.1	nm	27.52	25.94	4.44	4.58	4.44	0.00	1.99	2.65
BIG	SELL	0.58	0.55	-5.2%	-93.2	594.3	7.1	145.00	20.89	19.49	1.36	1.21	1.14	3.45	5.17	6.03
BJC	HOLD	35.75	38.00	6.3%	-44.9	38.7	18.6	35.75	25.78	21.74	1.25	1.25	1.25	2.55	3.52	4.20
COM7	HOLD	68.25	71.00	4.0%	22.8	44.4	29.9	55.04	38.13	29.35	21.13	19.23	17.19	1.47	2.15	2.80
CPALL	BUY	62.25	86.00	38.2%	-32.5	16.0	24.9	37.05	31.95	25.58	7.28	6.40	5.57	2.01	1.25	1.56
CPW	SELL	3.74	2.90	-22.5%	-47.1	46.3	24.1	41.56	28.41	22.90	3.22	3.02	2.81	2.14	1.34	1.87
DOD	BUY	12.10	17.00	40.5%	61.9	121.7	43.7	35.59	16.06	11.17	4.09	3.68	3.16	0.00	3.14	4.46
DOHOME	BUY	25.00	29.00	16.0%	-26.1	153.2	5.6	73.53	29.04	27.51	8.06	6.91	6.01	0.36	1.12	1.16
FSMART	SELL	10.90	7.60	-30.3%	-16.5	11.1	7.9	17.87	16.08	14.91	6.09	5.86	5.59	5.32	5.05	5.05
FTE	HOLD	1.93	2.00	3.6%	-47.4	48.3	13.5	19.30	13.01	11.47	0.94	0.91	0.83	7.25	7.77	7.77
GLOBAL	BUY	21.40	27.00	26.2%	-10.8	47.6	11.3	48.16	32.63	29.31	5.54	5.05	4.59	1.08	1.21	1.36
HMPRO	BUY	13.90	17.50	25.9%	-17.0	14.3	10.3	35.64	31.18	28.26	8.48	7.99	7.47	2.16	2.45	2.73
ILM	HOLD	16.00	16.00	0.0%	-37.6	14.3	8.6	19.28	16.87	15.54	1.61	1.50	1.36	1.69	2.50	2.88
IP	BUY	22.80	25.50	11.8%	-7.1	106.4	34.5	87.69	42.49	31.59	9.96	12.00	10.86	0.96	1.01	1.36
IT	SELL	6.90	2.00	-71.0%	nm	-154.6	36.4	nm	114.92	84.27	2.35	2.29	2.14	0.87	1.01	1.01
LOXLEY	HOLD	2.74	3.00	9.5%	nm	1,791.6	-65.6	92.57	4.89	14.24	1.22	1.05	0.95	0.00	7.30	2.55
MAKRO	BUY	40.00	48.00	20.0%	5.3	-0.7	11.6	29.20	29.39	26.33	8.70	7.94	7.29	2.33	2.38	2.65
MEGA	SELL	50.50	45.00	-10.9%	22.1	5.4	11.7	31.56	29.95	26.81	6.33	5.84	5.37	1.90	2.00	2.24
RS	BUY	19.50	22.00	12.8%	52.9	-29.8	85.4	35.42	50.44	27.21	9.47	8.37	6.89	0.51	0.62	1.08
SPVI	SELL	6.10	5.60	-8.2%	-26.3	82.1	23.5	43.57	23.92	19.37	5.92	5.30	4.69	1.80	2.79	3.28
Sector								37.54	30.94	26.56	5.87	5.52	4.98			
Electronics																
DELTA	SELL	566.00	330.00	-41.7%	139.9	9.5	31.0	99.42	90.82	69.35	18.77	17.14	15.60	0.58	0.66	0.87
HANA	HOLD	74.00	80.00	8.1%	5.7	16.9	14.8	31.22	26.72	23.27	2.76	2.63	2.52	1.89	2.24	2.58
KCE	BUY	80.25	100.00	24.6%	20.6	120.1	34.8	83.53	37.95	28.15	7.84	7.38	6.84	1.06	1.84	2.49
SMT	BUY	6.25	8.00	28.0%	-294.0	167.4	33.2	64.43	24.09	18.09	3.96	2.06	2.05	0.00	1.60	2.08
SVI	SELL	4.86	4.40	-9.5%	95.1	-38.5	15.9	15.19	24.69	21.30	1.31	1.22	1.18	1.85	1.85	2.06
Sector								80.47	66.75	51.95	6.93	6.09	5.64			

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ต่อ

		Price (Bt/sh)		Upside	EPS growth (%)			PE (x)			PBV (x)			Dividend Yield (%)		
Rec		30-Aug-21	TP	(%)	2020	2021F	2022F	2020	2021F	2022F	2020	2021F	2022F	2020	2021F	2022F
Agri&Food																
CBG	BUY	136.50	185.00	35.5%	40.8	13.6	17.5	38.67	34.05	28.97	13.70	11.72	9.93	1.10	1.25	1.47
CPF	BUY	27.00	34.00	25.9%	76.4	-20.3	4.4	8.60	10.78	10.33	1.31	1.24	1.17	3.70	4.78	4.85
GFPT	BUY	12.20	14.00	14.8%	13.3	-46.8	60.1	11.30	21.25	13.27	1.17	1.13	1.07	1.64	1.15	1.89
GLOCON	BUY	1.24	1.50	21.0%	nm	nm	247.6	nm	60.59	17.43	3.26	1.85	1.70	0.00	0.00	0.00
ICHI	HOLD	12.10	12.50	3.3%	27.6	24.8	9.7	30.25	24.24	22.09	2.51	2.48	2.46	4.13	3.72	4.30
KSL	BUY	3.62	4.70	29.8%	nm	-1,066.9	47.6	nm	19.96	13.52	0.84	0.79	0.76	1.38	1.93	2.76
OISHI	BUY	43.25	53.00	22.5%	-13.3	-33.1	62.7	7.58	11.33	6.96	2.33	2.23	2.07	3.35	2.31	3.58
OSP	BUY	35.75	42.00	17.5%	7.8	3.6	10.2	30.56	29.49	26.75	5.59	5.51	5.42	3.08	3.19	3.52
M	BUY	53.25	66.00	23.9%	-65.0	-48.8	409.0	53.79	105.00	20.63	3.63	3.62	3.56	1.88	0.90	4.36
NER	BUY	7.65	9.00	17.6%	51.9	31.4	5.3	14.39	10.95	10.40	3.61	3.45	3.42	2.16	3.12	3.17
NRF	SELL	9.20	9.00	-2.2%	125.0	22.2	109.1	102.22	83.64	40.00	4.84	5.11	4.79	0.43	0.22	0.87
NSL	SELL	24.00	19.00	-20.8%	-26.1	10.8	20.4	35.29	31.86	26.47	11.88	5.17	4.71	0.17	1.58	1.88
RBF	HOLD	19.90	21.00	5.5%	47.4	-0.4	99.6	76.54	76.83	38.49	9.71	9.26	8.43	0.75	0.80	1.56
SAPPE	BUY	26.75	36.00	34.6%	-5.6	25.4	11.3	21.40	17.07	15.33	2.94	2.80	2.63	3.03	3.81	4.22
STA	BUY	37.25	48.00	28.9%	-6,310.0	72.9	-22.1	6.00	3.47	4.46	1.50	1.17	1.00	6.04	10.09	7.87
TACC	BUY	7.40	8.50	14.9%	16.3	18.3	12.1	23.87	20.18	18.00	6.22	6.02	5.83	4.05	4.46	5.00
TFG	BUY	4.56	5.80	27.2%	70.4	-12.2	10.9	9.91	11.29	10.18	2.52	2.26	1.99	1.97	3.51	3.73
TKN	SELL	7.15	6.00	-16.1%	-32.2	13.9	13.1	39.72	34.87	30.83	4.86	4.80	4.74	2.94	2.52	2.94
TU	BUY	19.90	25.00	25.6%	57.6	23.9	5.8	15.79	12.75	12.06	1.83	1.76	1.66	3.62	4.37	4.57
TVO	BUY	32.75	38.00	16.0%	17.5	41.3	-0.1	15.98	11.31	11.32	2.97	2.86	2.75	5.19	7.51	7.51
TWPC	SELL	5.65	5.60	-0.9%	-50.0	876.8	5.2	141.25	14.46	13.74	1.02	0.99	0.96	2.30	4.07	4.42
XO	HOLD	21.10	22.00	4.3%	161.1	44.1	2.2	28.13	19.53	19.11	8.72	8.02	7.40	2.89	4.08	4.17
ZEN	BUY	11.90	15.00	26.1%	nm	nm	42.5	nm	28.11	19.72	2.95	2.79	2.61	2.10	1.68	2.52
Sector								15.38	14.08	13.37	4.34	3.78	3.52			
Transportation & Logistics																
AAV	BUY	2.68	3.20	19.4%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	0.91	1.49	1.58	0.00	0.00	0.00
AOT	BUY	62.75	80.00	27.5%	-82.7	nm	-123.6	207.47	nm	251.10	6.30	7.92	8.18	0.30	0.80	0.96
BEM	HOLD	8.55	8.70	1.8%	-63.4	-7.2	116.2	65.77	70.87	32.78	3.43	3.35	3.19	0.58	0.70	1.52
BTS	BUY	9.30	11.00	18.3%	-76.0	-10.1	116.2	59.67	66.38	30.70	2.04	1.99	1.94	3.01	1.61	2.80
III	SELL	12.40	7.50	-39.5%	1.2	4.1	9.1	45.39	43.58	39.93	5.64	5.39	5.28	0.89	0.97	1.13
JWD	HOLD	16.70	18.00	7.8%	-21.3	76.2	1.3	59.64	33.85	33.42	5.46	5.34	5.20	1.32	2.10	2.10
LEO	HOLD	12.30	13.00	5.7%	0.0	-7.7	8.3	47.29	51.25	47.31	6.41	5.57	4.88	0.57	1.54	1.71
PRM	BUY	6.70	8.00	19.4%	49.8	-21.6	35.5	10.93	13.94	10.29	2.01	1.96	1.84	3.73	3.28	4.33
PSL	HOLD	23.00	25.00	8.7%	nm	-291.7	-28.8	nm	14.46	20.30	3.54	2.97	2.73	0.00	2.78	1.96
SONIC	BUY	5.40	6.50	20.4%	36.3	150.2	2.0	49.54	19.80	19.41	4.62	4.22	3.83	0.93	2.22	2.41
TTA	BUY	16.90	19.50	15.4%	nm	-181.4	-29.5	nm	19.41	27.55	1.91	1.66	1.59	0.12	0.00	0.71
VL	BUY	2.04	2.70	32.4%	-4.1	-7.1	23.3	19.34	20.81	16.88	1.94	2.00	1.94	3.43	2.94	3.43
WICE	SELL	13.10	7.00	-46.6%	210.0	7.9	7.7	42.26	39.15	36.34	9.36	9.10	8.73	1.37	1.68	2.14
Sector								230.08	-130.77	71.33	4.02	4.13	4.01			
Health care																
BDMS	BUY	23.10	29.00	25.5%	-53.5	-4.2	46.1	50.89	53.13	36.37	4.18	4.38	4.10	1.30	3.03	1.13
BH	BUY	133.00	155.00	16.5%	-70.1	-14.9	147.1	86.36	101.50	41.07	5.71	6.20	5.64	2.41	2.29	0.60
BCH	BUY	22.70	28.50	25.6%	7.7	187.7	-50.4	46.33	16.10	32.48	8.22	5.76	5.84	1.01	1.01	3.30
CHG	BUY	3.76	4.70	25.0%	21.2	95.5	-26.5	47.00	24.05	32.72	10.16	8.00	7.67	1.33	2.39	1.86
EKH	BUY	8.05	9.20	14.3%	-54.9	126.8	2.4	66.80	29.45	28.75	5.75	5.03	5.03	1.37	2.73	2.73
VIBHA	BUY	2.24	2.80	25.0%	-45.1	60.2	24.4	66.87	41.73	33.54	3.73	3.67	2.77	1.79	1.34	1.79
Sector								55.28	43.69	36.97	6.29	5.51	5.17			
Hotel																
CENTEL	BUY	32.75	37.50	14.5%	nm	nm	nm	nm	nm	136.46	4.46	5.58	5.36	0.00	0.00	0.31
ERW	BUY	3.04	3.50	15.1%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	2.01	2.29	2.38	0.00	0.00	0.00
MINT	BUY	32.50	38.00	16.9%	nm	nm	nm	nm	nm	73.05	2.52	3.11	3.00	0.00	0.00	0.40
Sector								nm	-13.84	107.22	2.99	3.66	3.58			
Auto																
AH	BUY	22.90	30.80	34.5%	nm	569.9	34.5	49.78	7.43	5.53	0.99	1.00	0.90	0.66	4.28	5.76
IRC	BUY	17.20	24.00	39.5%	34.9	73.1	5.2	15.36	8.87	8.43	0.97	0.92	0.87	3.31	5.70	5.99
SAT	BUY	21.20	29.00	36.8%	-58.7	160.6	15.9	24.37	9.35	8.07	1.28	1.16	1.10	2.83	7.55	8.77
STANLY	SELL	167.50	150.00	-10.4%	1.0	6.4	6.2	6.43	6.04	5.69	0.79	0.76	0.73	3.58	4.93	4.94
Sector								12.21	7.47	6.53	1.01	0.96	0.90			
Packaging																
SFLEX	BUY	5.75	8.00	39.1%	-3.3	30.0	24.4	33.04	25.41	20.43	5.37	5.13	4.83	18.61	19.48	20.70
SFT	SELL	7.65	5.00	-34.6%	-3.6	-18.5	18.2	28.33	34.77	29.42	1.90	1.88	1.83	1.18	1.44	1.70
SMPC	BUY	11.20	13.50	20.5%	65.7	-13.1	14.5	9.66	11.11	9.70	2.78	2.72	2.64	7.14	6.16	7.14
Sector								16.89	17.29	14.72	3.35	3.24	3.10			
MAI & Others																
ASEFA	BUY	3.92	5.20	32.7%	52.8	28.6	6.0	9.87	7.67	7.23	1.33	1.29	1.22	7.14	5.36	5.87
ATP30	SELL	1.29	1.25	-3.1%	-38.0	82.7	22.6	27.45	15.03	12.25	1.90	1.74	1.54	2.33	4.65	4.65
MGT	SELL	3.52	3.30	-6.3%	39.9	12.0	8.9	14.08	12.57	11.54	3.32	3.23	3.14	2.84	3.13	3.49
PDG	SELL	4.16	4.00	-3.8%	49.1	20.6	12.3	11.43	9.48	8.45	1.83	1.80	1.75	6.01	6.73	7.93
PJW	BUY	4.44	7.50	68.9%	81.8	67.1	16.8	22.20	13.28	11.37	2.31	2.17	2.04	2.93	4.50	5.18
SISB	BUY	9.45	12.40	31.2%	-27.7	58.9	18.5	55.59	34.97	29.51	4.73	4.04	3.74	0.85	1.16	1.38
SMD	BUY	15.00	18.00	20.0%	28.9	63.1	9.4	30.61	18.77	17.17	10.71	4.70	4.01	9.33	21.27	24.93
STGT	HOLD	36.25	39.00	7.6%	1,314.3	76.0	-61.8	6.10	3.47	9.09	3.27	1.86	1.89	7.31	16.55	8.28
WINMED	BUY	6.75	7.80	15.6%	-5.9	-46.8	70.6	21.09	39.64	23.24	10.07	5.40	5.00	2.37	2.52	2.22
ZIGA	BUY	5.35	6.50	21.5%	200.0	23.8	7.7	25.48	20.58	19.11	3.39	3.18	2.94	3.01	4.30	3.36
Sector								8.43	4.14	7.33	4.29	2.94	2.73			

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

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

สำนักงานอัลมาลิ่งค์

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

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

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

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

สาขา ประชาชื่น

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

สาขา บางนา

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

สาขา มินท์ ทาวเวอร์

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

สาขา สินธร 1

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

สาขา เคียนหวน (สินธร 2)

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

สาขา สาทร

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

สาขา รังสิต

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

สาขา รัตนาธิเบศร์

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

สาขา แจ้งวัฒนะ

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

สาขา ขอนแก่น

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

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรชัย ๓ ต.หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขา เชียงใหม่

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

สาขา เชียงราย

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

สาขา สมุทรสาคร

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

สาขา แม่สาย

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

สาขา นครราชสีมา

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

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

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

สาขา หาดใหญ่

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

สาขา สุราษฎร์ธานี

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

สาขา ตรัง

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

สาขา ปัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
073-350-140-4

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

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

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

สัญลักษณ์ **NR** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เพื่อย่อยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

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

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

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน