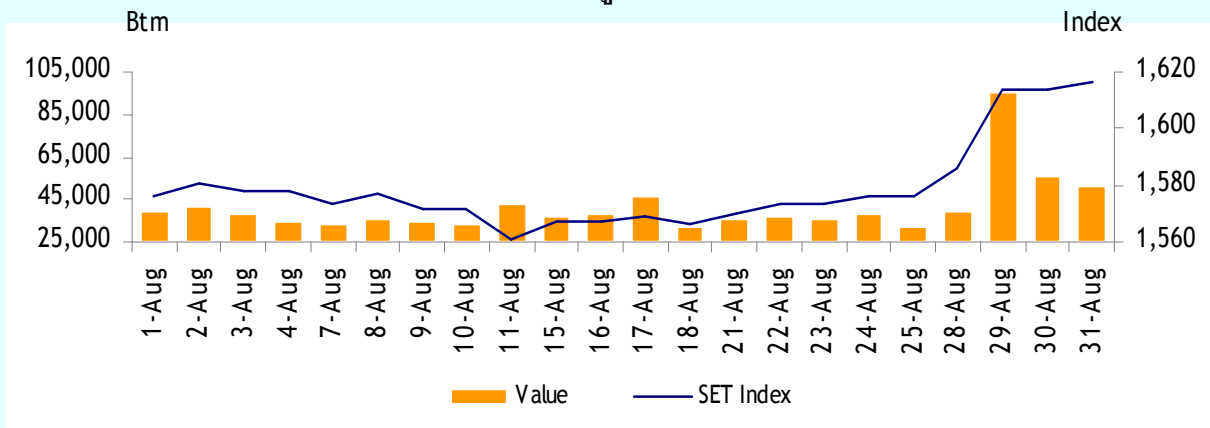


## กลยุทธ์การลงทุนเดือนกันยายน 2017 .. รอบขาขึ้นยาวกำลังมา

แนวโน้มตลาดหุ้นไทยอยู่ในทิศทางขาขึ้นยาวถึงสิ้นปี แม้ตลาดจะคาดว่าเฟดจะเริ่มลดขนาดงบดุลในเดือนนี้ หุ้นทั่วโลกอาจผันผวนแต่จะไม่มากไปกว่าปี 2013-14 ที่เฟดยุติ QE3 ที่ทำให้ตลาดหุ้นสหรัฐปรับลง 6-7% ยิ่งตลาดโลกผันผวน ตลาดหุ้นไทยกลับเป็นแหล่งพักเงินชั้นดีของนักลงทุนต่างชาติเพราะ 1) เศรษฐกิจมีโมเมนตัมเป็นบวก 2) เงินเฟ้อต่ำ 3) ฐานะการเงินการคลังแข็งแกร่งมาก 4) นักลงทุนต่างชาติถือครองหุ้นไทยต่ำที่สุดในรอบหลายปี 5) SET ปีนี้ปรับขึ้นน้อยที่สุดในภูมิภาค 6) Valuations อยู่ในโซนที่น่าสนใจ และ 7) สถิติในอดีตชี้ว่าต่างชาติมักซื้อหุ้นในเดือน ก.ย.-ต.ค. ก่อนพักยาวปลายปี เดือนนี้เราแนะนำ **BCH, CPALL, IRPC, SCC, TMB**

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย



Source: SET

SET (31 ส.ค.) ปิด 1,616.16 จุด เพิ่มขึ้นจาก ก.ค. 40.08 จุด (+2.54%)

### มุมมองทางเทคนิคเดือนกันยายน 2017

SET เดือนสิงหาคมปรับตัวลงมาทดสอบแนวรับบริเวณ 1,555 จุด ก่อนที่จะรีบาวด์กลับขึ้นมาได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงปลายเดือนดัชนีสามารถทะลุแนวต้าน 1,560 จุดขึ้นมาได้ด้วยมูลค่าการซื้อขายที่หนาแน่นมากซึ่งเป็นสัญญาณที่ดี เรามองว่าแนวโน้มการเคลื่อนไหวของดัชนีในเดือนกันยายนมีโอกาสพักตัวในระยะสั้น หลังจากปรับตัวขึ้นค่อนข้างแรงและเร็ว แต่จากภาพรายสัปดาห์ที่เกิด Bullish Breakout คาดว่าดัชนียังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นหาระดับ 1,640-1,650 จุดได้ในระยะถัดไป

### Top 5 Favorite Stocks of Sep 2017

Stock	Close 30 Aug 2017	2017TP	%
BCH	14.70	16.50	12.2%
CPALL	61.75	74.00	19.8%
IRPC*	5.85	7.40	26.5%
SCC	502.00	610.00	21.5%
TMB	2.38	2.84	19.3%

\* IRPC Target 2018

Source: FSS estimates

# Content

กลยุทธ์การลงทุนเดือนกันยายน 2017 1

Top 5 Favorite Stocks :

- > BCH 2
- > CPALL 4
- > IRPC 6
- > SCC 8
- > TMB 10

FSS Universe 12

Contact us

Thai Institute of Directors Association (IOD)

Thailand's Private Sector Collective Action  
Coalition Against Corruption programme  
(THAI CAC)

[www.fnsyrus.com](http://www.fnsyrus.com)

## กลยุทธ์การลงทุนเดือนกันยายน

## รอบขาขึ้นยาวกำลังมา

แนวโน้มตลาดหุ้นไทยอยู่ในทิศทางขาขึ้นยาวถึงสิ้นปี แม้ตลาดจะคาดว่าเฟดจะเริ่มลดขนาดงบดุลในเดือนนี้ หุ้นทั่วโลกอาจผันผวนแต่จะไม่มากไปกว่าปี 2013-14 ที่เฟดยุติ QE3 ที่ทำให้ตลาดหุ้นสหรัฐปรับลง 6-7% ยิ่งตลาดโลกผันผวน ตลาดหุ้นไทยกลับเป็นแหล่งพักเงินชั้นดีของนักลงทุนต่างชาติเพราะ

- 1) เศรษฐกิจมีโมเมนตัมเป็นบวก
- 2) เงินเฟ้อต่ำ
- 3) ฐานะการเงินการคลังแข็งแกร่งมาก
- 4) นักลงทุนต่างชาติถือครองหุ้นไทยต่ำที่สุดในรอบหลายปี
- 5) SET ปีนี้ปรับขึ้นน้อยที่สุดในภูมิภาค
- 6) Valuations อยู่ในโซนที่น่าสนใจ และ
- 7) สถิติในอดีตชี้ว่าต่างชาติมักซื้อหุ้นในเดือน ก.ย.-ต.ค. ก่อนพักยาวปลายปี

เดือนนี้เราแนะนำ **BCH, CPALL, IRPC, SCC, TMB**

## ตลาดหุ้นไทยเป็นแหล่งพักเงินชั้นดีของนักลงทุนต่างชาติ

ปลายเดือน ส.ค. เราได้เห็นตลาดหุ้นไทยบวกกว่า 30 จุดพร้อมปริมาณการซื้อขายที่สูงเป็นประวัติการณ์ 9.56 หมื่นล้านบาทในวันแรกของการจัดงาน Thailand Focus 29 ส.ค. ทำให้ SET Index พันแนวต้านทางจิตวิทยาที่หลายคนคิดว่าไม่น่าจะผ่านไปได้ในปีที่ 1,600 จุดไปแล้ว ในระยะสั้นย่อมมีย่านานบ้าง แต่จากนี้ไปเรามองแนวโน้มเป็นขาขึ้นสอดคล้องกับเศรษฐกิจในประเทศและผลประกอบการของบจ.ที่จะเริ่มเร่งตัวขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง หลายธุรกิจอาจยังเผชิญกับการค้าขายที่ไม่ค่อยคล่องใน 3Q17 แต่ก็ก็เป็นผลจากฤดูฝนซึ่งเป็นฤดูกาลปกติ ขณะที่เศรษฐกิจโลกมีโมเมนตัมเชิงบวกหนุนการส่งออกและภาคท่องเที่ยวของไทยต่อ

ปัจจัยต่างประเทศที่สำคัญในเดือนนี้คือการประชุมของ 3 ธนาคารกลางหลักคือ ECB (7 ก.ย.), Fed (20-21 ก.ย.) และ BOJ (20-21 ก.ย.) สิ่งในตลาดจับตามากที่สุดไม่ใช่การขึ้นดอกเบี้ย (ตลาดคาดว่าโอกาสที่เฟดจะขึ้นดอกเบี้ยในเดือน ธ.ค. นี้มีเพียง 33%) แต่เป็นการลดขนาดงบดุลที่ตลาดคาดว่าเฟดอาจเริ่มลงมือทำเลยในเดือน ก.ย. (เพราะเหลือการประชุมอีกเพียง 3 ครั้งในปี) หลังจากที่ทำให้รายละเอียดที่ชัดเจนมากถึงกรอบเพดานสูงสุดของตราสารต่างๆ ในการประชุมรอบเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมา ความผันผวนของราคาตราสารต่างๆที่เกิดขึ้นจะเป็นผลระยะสั้น และไม่มากไปกว่าที่เคยเกิดขึ้นในช่วง 3Q13 ที่ตลาดกังวลว่าเฟดจะยกเลิก QE และเฟดก็ได้ประกาศยุติ QE3 จริงๆเมื่อ 29 ต.ค. 2014 ซึ่งส่งผลให้ตลาดหุ้นทั่วโลก (โดยเฉพาะสหรัฐ) ปรับลง 6-7% กินเวลาเกือบ 1 เดือนในช่วงแรกที่ตลาดเริ่มกังวล และใช้เวลาพักฐานไม่ถึง 2 สัปดาห์ในช่วงที่เฟดยุติ QE จริง เราเชื่อว่า SET มี downside จำกัดต่อการลดขนาดงบดุลให้เป็นปกติของเฟด (Policy normalization) ในครั้งนี้ ตรงกันข้ามตลาดหุ้นไทยน่าจะเป็นที่พักเงินชั้นดีของนักลงทุนต่างชาติหากตลาดการเงินโลกผันผวนเพราะ

- 1) เศรษฐกิจมีโมเมนตัมเป็นบวก
- 2) เงินเฟ้อต่ำ
- 3) ฐานะการเงินและการคลังของประเทศแข็งแกร่งมาก
- 4) นักลงทุนต่างชาติถือครองหุ้นไทยต่ำที่สุดในรอบหลายปี
- 5) ตลาดหุ้นไทยในปีที่ปรับขึ้นน้อยที่สุดในภูมิภาค
- 6) Valuations อยู่ในโซนที่น่าสนใจ และ
- 7) สถิติในอดีตชี้ว่าต่างชาติมักซื้อหุ้นในเดือน ก.ย.-ต.ค. ก่อนพักยาวปลายปี

## เศรษฐกิจโลกฟื้น หนุนส่งออกของไทย

ดัชนี PMI และ Flash PMI ของโลกปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องมาตั้งแต่ต้นปี สะท้อนเศรษฐกิจโลกที่มีพัฒนาการดีขึ้นโดยเฉพาะในกลุ่มยูโรโซน ตามด้วยสหรัฐ จีน และญี่ปุ่น สอดคล้องกับตัวเลขส่งออกของหลายประเทศที่ฟื้นตัวรวมถึงไทยที่การส่งออกในงวด 7 เดือนแรกเพิ่มขึ้น 8.4% Y-Y ล่าสุดหลายหน่วยงานทั้งกระทรวงพาณิชย์, สภาพาณิชย์, ธปท. คาดส่งออกในปีนี้จะขยายตัว 5-6.5% ซึ่งมีความเป็นไปได้สูงแม้จะเผชิญกับค่าเงินบาทที่แข็งค่าก็ตาม และผลักดันให้ GDP ทั้งปีเติบโตได้ 3.5-3.6%

## ประมูลรถไฟฟ้าทางคู่และระบบ APM ของสุวรรณภูมิเฟส 2 เดือนนี้

ในเดือน ก.ย. จะมีการประมูลรถไฟฟ้าทางคู่อีก 3 เส้นทางที่เหลือ (มาบะเปา-จิระ, ลพบุรี-ปากน้ำโพ, ประจวบคีรีขันธ์-ชุมพร) มูลค่ารวม 6 หมื่นล้านบาท ในวันที่ 1-7 ก.ย. และมีการประมูลระบบขนส่งผู้โดยสารอัตโนมัติ (APM) ของสุวรรณภูมิเฟส 2 ประมาณวันที่ 11 ก.ย. มูลค่า 2.8 - 2.9 พันล้านบาท และอาจได้เห็นการประมูลผู้เดินรถไฟฟ้ามหานครสายสีส้มก่อนสิ้นปีนี้ การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานในประเทศยังมีอีกมาก โดยบอร์ด PPP ได้เห็นชอบร่างยุทธศาสตร์ปี 2017-21 มูลค่ารวม 1.62 ล้านล้านบาท หลักๆเป็นโครงการลงทุนของกระทรวงคมนาคม 94% (ท่าเรือสาธารณะ ขนส่งทางราง ถนนรถไฟความเร็วสูง เป็นต้น) เพื่อลดต้นทุนด้านโลจิสติกส์ของประเทศที่สูงถึง 13-14% ของ GDP แน่หนอนว่าเป็น Sentiment บวกต่อผู้รับเหมารายหลักอย่าง CK, STEC, ITD, UNIQ และผู้รับเหมางานฐานรากอย่าง SEAFCO รวมถึงหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง และธนาคารพาณิชย์

## แม้ SET ชัยบขขึ้นมาแล้วแต่ยัง laggard ตลาดหุ้นเพื่อนบ้านมาก

SET index แม้ว่าจะชัยบขขึ้นมายืนเหนือ 1,600 จุดแล้วแต่ยัง +4.6% YTD บวกน้อยที่สุดในตลาดภูมิภาคที่ปรับขึ้นเฉลี่ย 15% YTD ค่า PE 15 เท่าที่เคยดูแพงเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของตลาดเอเชียเมื่อต้นปี แต่วันนี้อยู่ตรงกลางเท่ากับค่าเฉลี่ยของภูมิภาค ขณะที่ถ้าเทียบกับผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารหนี้ ซึ่งว่าตลาดหุ้นไทยอยู่ในโซนที่ไม่แพงโดยมี Earnings yield gap 3.9% FSS ยังคงเปิดดัชนีสิ้นปีนี้ที่ 1,650 จุด กลุ่มที่น่าสนใจในช่วงครึ่งปีหลังได้แก่ กลุ่มธนาคาร ไฟแนนซ์ รับเหมา วัสดุก่อสร้าง ท่องเที่ยว และโรงพยาบาล

**BCH**

CG 2016  
N/R

THAI CAC  
Declared

Close 30 August 2017 : 14.70

End 2017 Target : 16.50

**+12.2%**

บมจ. บางกอก เซน ฮอสปิทอล

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานในช่วง 2H17 ที่คาดว่าจะเติบโตในอัตราเร่ง โดยรายได้จากผู้ป่วยเงินสดเริ่มกลับมาเติบโตดีขึ้น ขณะที่ฝั่งประกันสังคมได้รับอานิสงส์จากการปรับเพิ่มการจ่ายเงิน นอกจากนี้ WMC ยังมีพัฒนาการที่ดีต่อเนื่อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากฝั่งผู้ป่วยไทยจากความสำเร็จของ Viral Marketing เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2017 และ 2018 เติบโตเฉลี่ยราว 16.2% ต่อปี ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสมปี 2017 ที่ 16.50 บาท และเป็น Top Pick ของกลุ่ม

**แนวโน้มผลการดำเนินงาน 2H17 ยังสดใส**

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานในช่วง 2H17 โดยผู้บริหารให้ข้อมูลว่าผู้ป่วยเงินสดเริ่มกลับมาเติบโตเร็วตัวขึ้นหลังจากที่ชะลอตัวใน 1H17 ขณะที่รายได้จากฝั่งประกันสังคมคาดว่าจะเติบโตอย่างก้าวกระโดดจากผลของการปรับเพิ่มการจ่ายเงินของสำนักงานประกันสังคมที่เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค. ที่ผ่านมา นอกจากนี้คาดว่าจะมีรายได้ส่วนเพิ่มจากค่าภาระเสี่ยง (RW < 2) ซึ่ง BCH มีนโยบายบันทึกบัญชีอย่างระมัดระวังและ Conservative กว่าความเป็นจริง ขณะที่การตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญคาดว่าจะไม่สูงเหมือนใน 2Q17 เนื่องจาก BCH มีการบันทึกบัญชีสะท้อนความเสี่ยงจากการเรียกเก็บหนี้ไปเกือบหมดแล้ว

**WMC ยังมีโมเมนตัมการเติบโตที่ดี การลงทุนอื่น ๆ เป็นไปตามแผน**

WMC ยังมีโมเมนตัมการฟื้นตัวที่ดีต่อเนื่องโดยล่าสุดใน 2Q17 มี EBITDA เป็นบวกทั้งไตรมาสได้ราว 4 ลบ. ขณะที่แนวโน้มการเติบโตของรายได้ในช่วง 2H17 คาดว่ายังแข็งแกร่ง โดยฝั่งของผู้ป่วยต่างชาติน่าจะเห็นการเติบโตที่ค่อนข้างดีจากฝั่งตะวันออกกลางที่คาดว่าจะเริ่มกลับมาใน 3Q17 หลังพ้นช่วงรอมฎอน ขณะที่ลูกค้าชาวจีนยังเติบโตจากการเข้ามาตรวจสุขภาพและด้านความงาม ขณะที่ลูกค้าชาวไทยเติบโตอย่างมีนัยยะหลังเป็นที่รู้จักมากขึ้นจาก Viral Marketing "Best Job in Thailand" ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่จะสร้างความมั่นคงของรายได้ในระยะยาวสำหรับ WMC โดยล่าสุดมีสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยไทยเพิ่มขึ้นจาก 42% ใน 1H16 เป็น 48% ใน 2H17 ขณะที่การลงทุนยกระดับโรงพยาบาลเดิมและการก่อสร้างโรงพยาบาลแห่งใหม่รวมทั้งสิ้น 10 แห่งยังดำเนินไปตามแผน โดยหลายแห่งเริ่มใกล้ที่จะแล้วเสร็จซึ่งเราคาดว่าจะส่งผลบวกต่อทั้งรายได้และ Margin ในระยะถัดไป

**คงคำแนะนำ "ซื้อ" และเป็น Top Pick ของกลุ่ม**

เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2017 เติบโต 16.1% Y-Y โดยจะเร่งตัวขึ้นในช่วง 2H17 จาก High Season ของธุรกิจและส่วนของผู้ป่วยได้ประกันสังคมดังที่กล่าวไปข้างต้น และคาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องในปีหน้าอีก 16.4% จากการปรับเพิ่มการจ่ายเงินของประกันสังคมที่เต็มปี เรายังคงราคาเหมาะสมปี 2017 ที่ 16.50 บาท (DCF WACC 6.5% Terminal Growth 3%) ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" และเลือกเป็น Top Pick ของกลุ่ม

**ความเสี่ยง** คือ สำนักงานประกันสังคมจ่ายเงินได้น้อยกว่าที่คาด การชะลอตัวของลูกค้าต่างชาติของ WMC และเศรษฐกิจในประเทศที่ชะลอตัว

**Consolidated earnings**

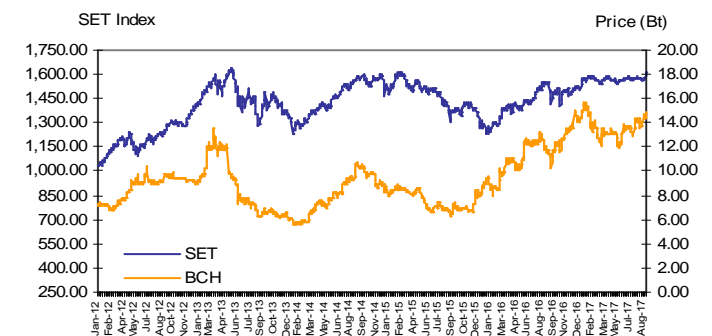
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized earnings	527	753	874	1,018
Net profit	527	753	874	1,018
Normalized EPS (Bt)	0.21	0.30	0.35	0.41
EPS (Bt)	0.21	0.30	0.35	0.41
% growth	1.0	42.8	16.1	16.4
Dividend (Bt)	0.12	0.10	0.20	0.23
BV/share (Bt)	2.0	2.1	2.5	2.8
EV/EBITDA (x)	28.3	22.4	20.6	18.2
Normalized PER (x)	69.5	48.7	41.9	36.0
PER (x)	69.5	48.7	41.9	36.0
PBV (x)	7.4	6.9	5.9	5.3
Dividend yield (%)	0.8	0.7	1.4	1.6
YE No. of shares (million)	2,493.7	2,493.7	2,493.7	2,493.7
No. of shares - full dilution	2,493.7	2,493.7	2,493.7	2,493.7
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (30/08/2017)	14.70
SET Index	1,613.34
Foreign limit/actual (%)	49.00/12.68
Paid up shares (million)	2,493.75
Free float (%)	50.01
Market cap (Bt mn)	36,658.10
Avg. daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	130.03
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	16.10, 11.80, 13.67

Source: Setsmart



**Analyst: Veeravat Virochpoka**

Register No.: 047077

**BCH FINANCIAL DATA**
**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	5,301	5,766	6,511	7,085	7,858
Cost of sales	3,670	3,989	4,472	4,818	5,324
Gross profit	1,631	1,777	2,039	2,267	2,534
SG&A	721	855	835	900	959
Operating profit	910	922	1,204	1,367	1,575
Other income	80	88	100	100	100
EBIT	990	1,010	1,303	1,467	1,675
EBITDA	1,423	1,471	1,845	2,015	2,261
Interest charge	160	163	162	160	153
Tax on income	159	174	208	222	259
Earnings after tax	671	673	933	1,085	1,264
Minority interest	149	145	180	211	245
Normalized earnings	522	527	753	874	1,018
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	522	527	753	874	1,018

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net profit	522	527	753	874	1,018
Deprec. & amortization	433	461	541	548	585
Change in working capital	-559	26	102	-226	-61
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	396	1,014	1,396	1,196	1,542
Capital expenditure	-587	-763	-721	-1,100	-860
Others	112	-119	-40	0	0
Cash flow from investing	-476	-882	-761	-1,100	-860
Free cash flow	-80	131	635	96	682
Net borrowings	-35	347	-460	-14	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-362	-300	-351	-249	-498
Others	-38	27	13	225	245
Cash flow from financing	-436	74	-798	-39	-253
Net change in cash	-515	206	-163	57	429

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash	469	675	513	570	999
Current investment	1,096	1,077	997	1,323	1,468
Accounts receivable	143	131	168	168	168
Inventory	178	189	195	228	252
Other current asset	47	64	65	65	65
Total current assets	1,933	2,137	1,937	2,354	2,952
Investment	0	0	0	0	0
PPE	7,557	7,859	8,039	8,592	8,867
Other assets	501	602	593	593	593
Total Assets	9,992	10,598	10,569	11,539	12,412
Short-term loans	694	1,138	80	80	80
Account payable	399	411	456	473	518
Current maturities	95	890	1,516	0	0
Other current liabilities	616	605	569	687	749
Total current liabilities	1,803	3,044	2,621	1,240	1,347
Long-term debt	24	10	0	0	0
Other LT liabilities	3,497	2,622	2,611	4,113	4,113
Total non-cu	3,522	2,632	2,611	4,113	4,113
Total liabilities	5,325	5,676	5,233	5,353	5,460
Registered capital	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Paid-up capital	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Share Premium	645	645	645	645	645
Legal reserve	249	249	249	249	249
Retained earnings	758	985	1,387	2,012	2,532
Others	-8	-15	-14	0	0
Minority Interest	530	563	576	786	1,032
Shareholders' equity	4,667	4,922	5,337	6,186	6,952

**Important Ratios (Consolidated)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	12.8	8.8	12.9	8.8	10.9
EBITDA	5.4	3.4	25.4	9.2	12.2
Net profit	-10.8	1.0	42.8	16.1	16.4
Normalized earnings	-10.8	1.0	42.8	16.1	16.4
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	30.8	30.8	31.3	32.0	32.3
EBITDA margin	26.4	25.1	27.9	28.0	28.4
EBIT margin	18.4	17.3	19.7	20.4	21.1
Normalized profit margin	9.7	9.0	11.4	12.2	12.8
Net profit margin	9.7	9.0	11.4	12.2	12.8
Normalized ROA	5.2	5.0	7.1	7.6	8.2
Normalize ROE	11.2	10.7	14.1	14.1	14.6
Normalized ROCE	12.1	13.4	16.4	14.2	15.1
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.1	1.2	1.0	0.9	0.8
Net D/E	1.0	1.0	0.9	0.8	0.6
Net debt/EBITDA	3.4	3.4	2.6	2.4	2.0
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.21	0.21	0.30	0.35	0.41
Normalized EPS	0.21	0.21	0.30	0.35	0.41
EBITDA	0.57	0.59	0.74	0.81	0.91
Book value	1.87	1.97	2.14	2.48	2.79
Dividend	0.07	0.12	0.10	0.20	0.23
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	70.2	69.5	48.7	41.9	36.0
Norm P/E	70.2	69.5	48.7	41.9	36.0
P/BV	7.9	7.4	6.9	5.9	5.3
EV/EBITDA	29.2	28.3	22.4	20.6	18.2
Dividend yield (%)	0.5	0.8	0.7	1.4	1.6

Source: Company data, FSS research



**CPALL**

CG 2016  
N/R

THAI CAC  
Declared

บมจ. ซีพี ออลล์

Close 30 August 2017 : 61.75

End 2017 Target : 74.00

**+19.8%**

แนวโน้มกำไรสุทธิ 2H17 น่าจะโตต่อเนื่อง แม้ปกติ 3Q จะเป็น Low Season ของธุรกิจเพราะเป็นช่วงหน้าฝน แต่คาดกำไรน่าจะยังทรงตัวได้ Q-Q และมีการเติบโต Y-Y และคาดจะมีกำไรสูงสุดของปีใน 4Q17 ตามปัจจัยฤดูกาล โดยมีปัจจัยหนุนจากการทำ Stamp Promotion (ก.ค. - พ.ย.) และการเร่งเปิดสาขาใหม่ต่อเนื่อง เราค่อนข้างประทับใจและมั่นใจในผลประกอบการของบริษัท แม้จะไม่เติบโตหวือหวาหนัก แต่ถือว่าทำได้ดีสม่ำเสมอตลอดมา ไม่ว่าภาวะเศรษฐกิจหรือกำลังซื้อจะไม่สดใสก็ตาม เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2017 เติบโต 18.4% Y-Y และคงราคาเป้าหมาย 74 บาท (DCF) โดยราคาหุ้นปัจจุบันเทรดบน PEG ที่ 1.4 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มค้าปลีกที่ 1.6 - 1.7 เท่า แนะนำซื้อ

**มีผลงาน 2Q17 ดีสุดในกลุ่มค้าปลีกขนาดใหญ่**

แม้ SSSG จะพลิกเป็นติดลบ -1% Y-Y ใน 2Q17 แต่บริษัทยังมีกำไรสุทธิ 2Q17 อยู่ในระดับที่ดี 4.65 พันล้านบาท (-2.5% Q-Q, +10.7% Y-Y) จากการเปิดสาขาใหม่ และอัตรากำไรขั้นต้นที่ทำได้ดีต่อเนื่อง ถือเป็นผลงาน 2Q17 ที่ดีที่สุดในกลุ่มค้าปลีกขนาดใหญ่ ทั้งนี้ CPALL ถือเป็นบริษัทที่สามารถทำผลงานได้สม่ำเสมอ แม้ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจหรือกำลังซื้อที่ไม่สดใส

**แนวโน้มกำไร 2H17 จะโตต่อเนื่อง จาก Stamp Promotion**

แนวโน้มกำไรสุทธิ 3Q17 น่าจะทำได้ทรงตัว Q-Q และคาดเติบโตดี Y-Y แม้ภาพรวมกำลังซื้อยังคงไม่ฟื้นตัวสดใส และยังมีฝนตกต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน แต่เชื่อว่าจะถูกชดเชยด้วยปัจจัยหนุนจากการทำ Stamp Promotion (ช่วง 24 ก.ค. - 23 พ.ย.) และยังมีมีการเปิดสาขาใหม่ต่อเนื่อง โดยการเปิดสาขาใหม่ในช่วง 1H17 เปิดไปแล้ว 465 แห่ง คิดเป็นสัดส่วน 66% ของเป้าหมายทั้งปีที่ 700 แห่ง และคาดกำไรจะโตต่อเนื่อง และจะเป็นกำไรสูงสุดของปีใน 4Q17 ซึ่งเป็น High Season ของธุรกิจ ดังนั้นเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2017 ไว้ที่ 19,737 ล้านบาท โต 18.4% Y-Y

**ข่าว PTT อาจไม่ต่อสัญญา กับ 7-11 มองกระทบจำกัด**

ประเด็นข่าว PTT อาจไม่ต่อสัญญากับ 7-11 เมื่อครบกำหนดสัญญาในปี 2022 เรามองว่ามีโอกาสเป็นไปได้ แต่เราไม่ได้กังวลต่อประเด็นนี้มากนัก เพราะปัจจุบันมีจำนวนสาขา 7-11 ในบมจ.ปตท. 1,386 แห่ง คิดเป็น 14% ของจำนวนสาขาทั้งหมด และจนถึงปี 2022 บริษัทมีแผนเปิดสาขาในบมจ.ปตท. ปีละ 100 แห่ง ทั้งนี้ในสัญญาจะระบุว่าร้าน 7-11 ในบมจ.แต่ละสาขา มีระยะเวลาเปิดให้ดำเนินการเป็นเวลา 10 ปี นับตั้งแต่เปิดสาขาหรือมีการต่อสัญญาฉบับใหม่ออกไป ดังนั้นในกรณี Worst Case หาก PTT ไม่ต่อสัญญาภายหลังสัญญาหลักครบกำหนดในปี 2022 ไม่ใช่ทุกสาขา 7-11 ในบมจ.จะต้องปิดตัวลงทันที ในขณะที่คาดว่า CPALL น่าจะมีการเร่งเปิดสาขานอกบมจ.ปตท.มากขึ้น เพื่อมาทดแทนการปิดสาขาในบมจ.ลงได้ทั้งหมด จึงคาดผลกระทบต่อ CPALL ค่อนข้างจำกัดจากประเด็นนี้

**Consolidated earnings**

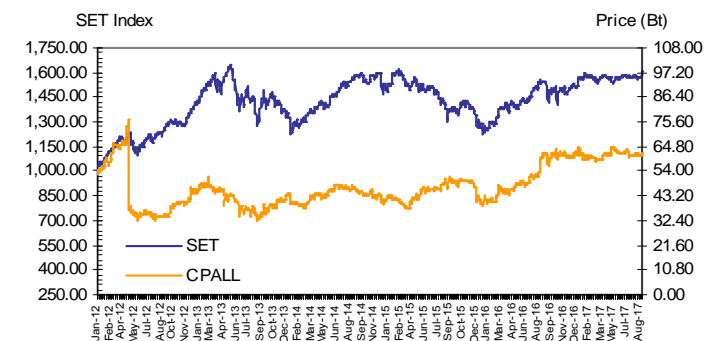
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized earnings	13,687	16,599	19,737	22,897
Net profit	13,682	16,677	19,737	22,897
Normalized EPS (Bt)	1.52	1.85	2.20	2.55
Reported EPS (Bt)	1.52	1.86	2.20	2.55
% Reported EPS growth	34.1	21.9	18.4	16.0
Dividend (Bt)	0.90	1.00	1.20	1.30
BV/share (Bt)	4.16	5.03	5.98	7.17
EV/EBITDA (x)	25.2	22.2	20.3	18.2
PER (x)	40.5	33.4	28.1	24.2
PER (x) - normalized	40.6	33.3	28.1	24.2
PBV (x)	14.9	12.3	10.3	8.6
Dividend yield (%)	1.5	1.6	1.9	2.1
YE No. of shares (million)	8,986	8,986	8,986	8,986
No. of share - full dilution	8,986	8,986	8,986	8,986
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (30/08/2017)	61.75
SET Index	1,613.34
Foreign limit/actual (%)	49.00/38.21
Paid up shares (million)	8,983.10
Free float (%)	62.61
Market cap (Bt mn)	554,706.51
Avg. daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	1,017.83
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	65.75, 57.50, 61.20

Source: Setsmart



**Analyst: Sureeporn Teewasuwet**

Register No.: 040694

**CPALL FINANCIAL DATA**

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	357,766	391,817	434,712	477,986	525,784
Cost of sales	281,443	306,519	339,688	373,307	410,112
Gross profit	76,323	85,299	95,024	104,679	115,673
SG&A costs	68,750	73,901	83,666	91,773	100,951
Operating profit	7,573	11,397	11,358	12,906	14,722
Other income	12,920	13,871	16,920	19,119	21,031
EBIT	20,493	25,269	28,278	32,025	35,753
EBITDA	26,802	32,626	36,592	40,585	44,793
Interest charge	8,518	8,586	8,442	8,316	8,200
Tax on income	2,270	3,066	3,323	4,073	4,727
Earnings after tax	9,705	13,617	16,512	19,636	22,827
Minority interests	119	135	143	150	180
Normalized earnings	9,823	13,687	16,599	19,737	22,897
Extraordinary items	377	-4	77	0	0
<b>Net profit</b>	<b>10,200</b>	<b>13,682</b>	<b>16,677</b>	<b>19,737</b>	<b>22,897</b>

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash	33,436	22,921	34,819	28,216	37,626
Accounts receivable	2,718	2,888	3,322	3,536	4,033
Inventory	22,167	25,072	26,705	29,660	32,584
Other current assets	6,363	6,092	5,054	7,648	8,413
Total current assets	64,684	56,973	69,899	69,059	82,656
Investments	458	358	367	358	457
Plant, property & equipment	80,201	89,447	99,127	101,772	102,332
Other assets	181,067	182,305	182,874	182,641	182,450
<b>Total assets</b>	<b>326,409</b>	<b>329,083</b>	<b>352,268</b>	<b>353,830</b>	<b>367,895</b>
Short-term loans	14,726	11,881	3,516	3,459	3,326
Accounts payable	59,312	62,624	66,959	76,707	80,899
Current maturities	4,975	11,921	28,038	18,356	17,356
Other current liabilities	13,002	14,705	15,305	18,163	18,928
Total current liabilities	92,015	101,131	113,818	116,685	120,509
Long-term debt	178,779	165,684	157,552	157,552	157,552
Other non-current liab.	20,558	20,593	21,295	21,509	21,031
Total non-current liab.	199,337	186,276	178,847	179,061	178,583
<b>Total liabilities</b>	<b>291,352</b>	<b>287,407</b>	<b>292,665</b>	<b>295,747</b>	<b>299,092</b>
Registered capital	8,986	8,983	8,983	8,983	8,983
Paid up capital	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Share premium	1,684	1,684	1,684	1,684	1,684
Legal reserve	900	900	900	900	900
Retained earnings	19,214	25,782	33,629	42,109	52,828
Minority Interests	4,276	4,326	4,407	4,407	4,407
<b>Shareholders' equity</b>	<b>35,057</b>	<b>41,676</b>	<b>49,603</b>	<b>58,083</b>	<b>68,803</b>

Source: Company data, FSS research

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net Profit	10,200	13,682	16,677	19,737	22,897
Depreciation etc.	6,310	7,357	8,314	8,560	9,040
Change in working capital	3,719	2,210	3,908	6,843	770
Other adjustments	-328	55	4	0	0
Cash flow from operations	19,901	23,305	28,902	35,140	32,707
Capital expenditure	-15,238	-16,604	-17,994	-11,204	-9,600
Others	-719	-114	-423	-131	191
Cash flow from investing	-15,957	-16,717	-18,417	-11,335	-9,409
Free cash flow	3,944	6,588	10,485	23,805	23,298
Net borrowings	8,574	-15,945	-16,420	-57	-133
Equity capital raised	-3	0	0	0	0
Dividends paid	-8,165	-7,320	-8,227	-11,257	-12,177
Others	20,780	7,187	16,216	-9,468	-1,478
Cash flow from financing	21,185	-16,078	-8,431	-20,781	-13,788
Net change in cash	25,129	-9,491	2,054	3,023	9,509

Important Ratios (Consolidated)					
	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	31.4	9.5	10.9	10.0	10.0
EBITDA	35.5	21.7	12.2	10.9	10.4
Net profit	-3.2	34.1	21.9	18.4	16.0
Normalized earnings	-11.0	39.3	21.3	18.9	16.0
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	21.3	21.8	21.9	21.9	22.0
EBITDA margin	7.5	8.3	8.4	8.5	8.5
EBIT margin	5.7	6.4	6.5	6.7	6.8
Normalized profit margin	2.7	3.5	3.8	4.1	4.4
Net profit margin	2.9	3.5	3.8	4.1	4.4
Normalized ROA	3.0	4.2	4.7	5.6	6.2
Normalize ROE	31.9	36.6	36.7	36.8	35.6
Normalized ROCE	8.7	11.1	11.9	13.5	14.5
<b>Risk (x)</b>					
D/E	9.5	7.7	6.5	5.5	4.6
Net D/E	8.4	7.1	5.7	5.0	4.1
Net debt/EBITDA	5.5	8.1	7.1	6.6	5.8
<b>Per share data (Bt)</b>					
EPS - Reported	1.14	1.52	1.86	2.20	2.55
EPS - Normalized	1.09	1.52	1.85	2.20	2.55
EBITDA	2.98	3.63	4.07	4.52	4.98
FCF	0.44	0.73	1.17	2.65	2.59
Book value	3.43	4.16	5.03	5.98	7.17
Dividend	0.80	0.90	1.00	1.20	1.30
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	54.4	40.6	33.3	28.1	24.2
P/E - Normalized	56.5	40.5	33.4	28.1	24.2
P/BV	18.0	14.9	12.3	10.3	8.6
EV/EBTDA	26.2	25.2	22.2	20.3	18.2
Dividend yield (%)	1.3	1.5	1.6	1.9	2.1

# IRPC

CG 2016  
5

THAI CAC  
Certified

Close 30 August 2017 : 5.85

End 2018 Target : 7.40

+26.5%

บมจ. ไออาร์พีซี

**IRPC** ได้อานิสงส์จากการพุ่งขึ้นจากค่าการกลั่นสิงคโปร์สู่ US\$10.1/บาร์เรล สูงสุดในรอบกว่า 85 สัปดาห์จากการหยุดการกลั่นของโรงกลั่นหลายแห่งแทบทุกภูมิภาค แต่ราคาหุ้นยัง laggard โรงกลั่นอื่น ขณะที่ถ้าไม่มีโมเมนตัมเป็นบวกในช่วงที่เหลือของปีต่อเนื่องถึงปีหน้า เพราะได้ประโยชน์จากโครงการลงทุนใหญ่ในช่วงที่ผ่านมา IRPC เป็นหุ้น Top pick ของกลุ่ม แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมายปีหน้า 7.40 บาท

### Momentum ของกำไรเป็นบวกในช่วงที่เหลือของปี

เรายังคงมีมุมมองบวกต่อแนวโน้มผลประกอบการในช่วงที่เหลือของปี โดยใน 3Q17 นอกจากจะได้ประโยชน์จากธุรกิจโรงกลั่นที่กำไรจะเร่งขึ้นตามค่าการกลั่นที่ปรับเพิ่มขึ้นอย่างมากเพราะโรงกลั่นหลายแห่งทั้งในและนอกภูมิภาคหยุดดำเนินการกระแทก และ ผลขาดทุนสต็อกน้ำมันจำนวนมาก ใน 2Q17 อาจหายไป แต่ IRPC ยังมีปัจจัยบวกเฉพาะตัวจากการรับรู้ประโยชน์จากโครงการขยายกำลังการผลิต PP อีก 300,000 ตันต่อปี ตามโครงการ PP expansion ที่จะทยอย COD ใน 3Q17 นี้ ขณะที่ 4Q17 เชื่อว่าผลประกอบการยังคงเติบโตต่อได้จากการรับรู้โครงการดังกล่าวเต็มไตรมาส

### ประเมินกำไรปีหน้าเติบโตโดดเด่น

หากมองดูผลประกอบการปี 2017 เรายังคงประมาณการกำไรปกติเดิมที่ 9.8 พันล้านบาท -21% Y-Y เนื่องจากเป็นปีที่มีการหยุดซ่อมโรงงานครั้งใหญ่ แต่หากมองไปยังปีหน้า เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต 25% Y-Y จาก 1. ไม่มีประเด็นหยุดซ่อมโรงงาน 2. รับรู้ประโยชน์จากโครงการลงทุนเพิ่มกำลังการผลิต และ ประสิทธิภาพการผลิตในช่วงที่ผ่านมาเต็มที่ในปีแรก

### อีกหนึ่งรายได้ประโยชน์จากค่าการกลั่น แต่ราคา laggard

การพุ่งขึ้นจากค่าการกลั่นสิงคโปร์สู่ระดับ US\$10.1/บาร์เรล ซึ่งถือเป็นระดับสูงสุดในรอบกว่า 85 สัปดาห์ โดยสาเหตุมาจากการหยุดการกลั่นของโรงกลั่นหลายแห่งแทบทุกภูมิภาค ได้แก่ ในยุโรปมีการหยุดโรงกลั่น shell ซึ่งมีกำลังการกลั่นสูงสุดในภูมิภาค ในเอเชียมีการหยุดโรงกลั่นในจีน เกาหลีใต้ ตะวันออกกลาง และ ล่าสุดในอเมริกามีการหยุดโรงกลั่นหลายแห่งจากผลกระทบของพายุฮาร์วีย์ ทำให้กำลังการกลั่นของประเทศหายไปกว่า 24% หรือ 4.4 ล้านบาร์เรล/วัน ส่งผลให้หุ้นโรงกลั่นปรับตัวโดดเด่นในช่วงที่ผ่านมา ทั้งนี้ ราคาหุ้น IRPC ถือว่ายังคง laggard กลุ่ม โดย IRPC +11% QTD ขณะที่ค่าการกลั่นสิงคโปร์ และ ค่าเฉลี่ยหุ้นโรงกลั่นอื่นในปีระเทศ +47% QTD และ +16% QTD ตามลำดับ

### IRPC top pick ของกลุ่ม

จากสาเหตุข้างต้น 1. Earnings momentum ที่เป็นบวกในช่วงที่เหลือของปี 2. กำไรปีหน้าเติบโตโดดเด่น 3. ระยะสั้นราคาหุ้นยัง laggard ค่าการกลั่น และ ค่าเฉลี่ยกลุ่ม 4. ฐานกำไรปีหน้า และ ปีถัดๆไปจะสูงขึ้นเพราะจะรับรู้ประโยชน์จากโครงการลงทุนใหญ่ในช่วงที่ผ่านมา ดังนั้น เรายังคงเลือก IRPC เป็น top pick และ แนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 7.40 บาท อ้างอิง EV/EBITDA 7.5 เท่า เรามองว่าราคาที่เหมาะสมที่ตลาดให้กันเฉลี่ย 6.00 บาท อาจต่ำเกินไป เนื่องจากตลาดน่าจะประเมินราคาพื้นฐานกันบนผลประกอบการปี 2017 ซึ่งถูกกดดันด้วยการหยุดซ่อมโรงงานช่วงต้นปี

ความเสี่ยง – ส่วนต่างราคาปีโตรเฉลี่ย-ปีโตรเคมี, การ COD โครงการได้ตามแผน, การหยุดซ่อมโรงงาน, ราคาน้ำมัน, อัตราแลกเปลี่ยน

### Consolidated earnings

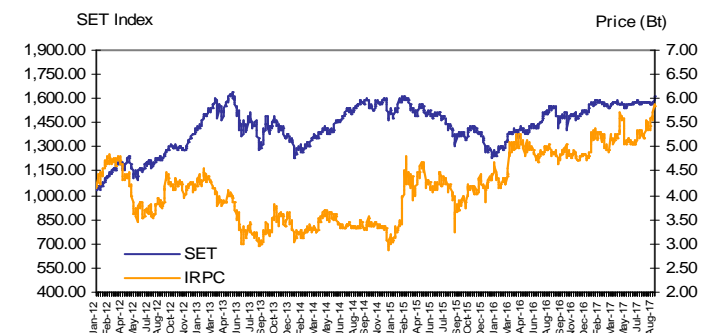
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized earnings	5,239	12,356	9,791	12,278
Net profit	9,402	9,721	9,000	12,278
Normalized EPS (Bt)	0.26	0.60	0.48	0.60
% growth Y-Y	nm	135.8	-20.8	25.4
EPS (Bt)	0.46	0.48	0.44	0.60
% growth Y-Y	nm	3.4	-7.4	36.4
Dividend (Bt)	0.22	0.23	0.18	0.24
BV/share (Bt)	3.71	3.96	4.17	4.60
EV/EBITDA (x)	9.4	8.6	7.5	6.2
Normalized PER (x)	22.8	9.7	12.2	9.7
PER (x)	12.7	12.3	13.3	9.7
PBV (x)	1.6	1.5	1.4	1.3
Dividend yield (%)	3.8	3.9	3.0	4.1
YE No. of shares (million)	20,434	20,434	20,434	20,434
No. of shares - full dilution	20,434	20,434	20,434	20,434
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

### Share data

Close (30/08/2017)	5.85
SET Index	1,613.34
Foreign limit/actual (%)	49.00/12.24
Paid up shares (million)	20,434.42
Free float (%)	51.90
Market cap (Bt mn)	119,541.35
Avg. daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	576.44
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	6.00, 4.82, 5.27

Source: Setsmart



Analyst: Parinth Nikornkittikosal

Register No.: 085699



**IRPC FINANCIAL DATA**

Income Statement (Consolidated)						Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E	(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	281,589	214,172	185,040	222,906	249,482	Net profit	-5,234	9,402	9,721	9,000	12,278
Cost of sales	287,930	197,913	164,900	202,707	225,599	Depre. & amortization	4,956	5,198	5,984	7,006	7,061
Gross profit	-6,341	16,259	20,140	20,199	23,884	Change in working capital	8,778	14,646	-12,808	10,854	-6,660
SG&A	5,444	6,172	6,072	6,684	6,987	Other operating CF	-4,153	-1,661	4,065	2,398	1,732
Operating profit	-11,785	10,087	14,068	13,515	16,897	Cash flow from operations	4,347	27,585	6,962	29,259	14,411
Other income	-17	-127	204	0	0	Capital expenditure	23,018	18,915	11,178	9,032	2,441
EBIT	-11,802	9,960	14,272	13,515	16,897	Other investing CF	-1,978	-7,644	-492	-1,017	-1,017
EBITDA	-3,083	18,122	20,962	21,922	25,357	Cash flow from investing	21,040	11,271	10,686	8,015	1,424
Interest charge	1,494	2,481	1,399	1,582	1,704	Free cash flow	-16,693	16,314	-3,724	21,244	12,987
Tax on income	-2,398	2,346	282	2,117	2,887	Net borrowings	17,759	-7,086	8,882	-7,210	-7,500
Earnings after tax	-10,898	5,133	12,591	9,816	12,306	Equity capital raised	0	0	0	0	0
Minority interest	21	21	31	25	28	Dividends paid	-2,041	-1,633	-4,490	-4,700	-3,600
Net profit	-5,234	9,402	9,721	9,000	12,278	Other CF from financing	-2,389	-6,283	-2,464	-1,685	-470
Extraordinary items	5,685	4,290	-2,839	-791	0	Cash flow from financing	13,329	-15,002	1,928	-13,595	-11,570
Normalized earnings	-10,902	5,239	12,356	9,791	12,278	Net change in cash	-3,364	1,312	-1,796	7,649	1,418

Balance Sheet (Consolidated)						Important Ratios (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E		2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash and equivalent	2,009	3,576	2,042	9,691	11,108	<b>Growth (%)</b>					
ST investment	0	0	0	0	0	Revenue	-3.8	-23.9	-13.6	20.5	11.9
Accounts receivable	11,192	8,942	9,967	9,288	10,395	EBITDA	nm	nm	15.7	4.6	15.7
Inventory	25,344	21,306	25,783	22,523	25,067	Net profit	nm	nm	3.4	-7.4	36.4
Other current asset	5,597	2,160	2,056	2,056	2,056	Normalized earnings	nm	nm	135.8	-20.8	25.4
Total current assets	44,142	35,984	39,848	43,558	48,626	<b>Profitability (%)</b>					
PPE	100,872	114,807	120,171	122,675	117,987	Gross profit margin	-2.3	7.6	10.9	9.1	9.6
Other assets	17,784	12,383	12,358	12,426	12,494	EBITDA margin	-1.1	8.5	11.3	9.8	10.2
Total Assets	162,798	163,174	172,377	178,659	179,107	EBIT margin	-4.2	4.7	7.7	6.1	6.8
Short-term loans	8,846	204	6,141	15,141	18,641	Normalized profit margin	-3.9	2.4	6.7	4.4	4.9
Account payable	25,815	25,741	19,792	28,958	28,200	Net profit margin	-1.9	4.4	5.3	4.0	4.9
Current maturities	7,701	4,265	19,705	11,000	8,000	Normalized ROA	-6.7	3.2	7.2	5.5	6.9
Other current lia.	4,467	6,000	6,790	6,790	6,790	Normalize ROE	-16.1	6.9	15.3	11.5	13.1
Total current lia.	46,829	36,210	52,428	61,889	61,631	Normalized ROCE	-10.2	7.9	11.7	11.6	14.4
Long-term debt	44,243	49,235	36,740	29,235	21,235	<b>Risk (x)</b>					
Other LT liabilities	3,822	1,851	2,204	2,204	2,204	D/E	1.40	1.15	1.13	1.09	0.90
Total LT liabilities	48,065	51,086	38,944	31,439	23,439	Net D/E	1.37	1.10	1.10	0.98	0.79
Total liabilities	94,894	87,296	91,372	93,328	85,070	Net debt/EBITDA	-30.13	4.62	4.26	3.82	2.92
Paid-up capital	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434	<b>Per share data (Bt)</b>					
Share premium	28,554	28,554	28,554	28,554	28,554	Reported EPS	-0.26	0.46	0.48	0.44	0.60
Legal reserve	2,048	2,048	2,048	2,048	2,048	EPS - Full Dilution	-0.26	0.46	0.48	0.44	0.60
Unappropriated	17,253	24,909	29,932	34,232	42,911	Normalized EPS	-0.53	0.26	0.60	0.48	0.60
Others	-455	-140	-48	-48	-48	EBITDA	-0.15	0.89	1.03	1.07	1.24
Minority Interest	70	73	85	110	138	Book value	3.32	3.71	3.96	4.17	4.60
Shareholders' equity	67,904	75,878	81,005	85,331	94,036	Dividend	0.08	0.22	0.23	0.18	0.24
						Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
						<b>Valuations (x)</b>					
						P/E	-22.8	12.7	12.3	13.3	9.7
						Norm P/E	-11.0	22.8	9.7	12.2	9.7
						P/BV	1.8	1.6	1.5	1.4	1.3
						EV/EBITDA	-57.9	9.4	8.6	7.5	6.2
						Dividend yield (%)	1.4	3.8	3.9	3.0	4.1

Source: Company data, FSS research

SCC

CG 2016  
5

THAI CAC  
Certified

บมจ. ปูนซีเมนต์ไทย

Close 30 August 2017 : 502.00

End 2017 Target : 610.00

+21.5%

เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อการเติบโตของ SCC ในระยะยาว เนื่องจากการขยายการลงทุนอย่างต่อเนื่องในโครงการที่มีคุณภาพ ทำให้ที่ผ่านมาผลประกอบการเติบโตอย่างสม่ำเสมอ ทั้งนี้ ราคาหุ้นตั้งแต่ต้นปีค่อนข้าง laggard เนื่องจากความกังวลต่อแนวโน้มผลประกอบการในช่วงที่เหลือของปี ซึ่งเราเห็นด้วยกับการผ่านจุดสูงสุดของกำไรใน 1Q17 อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าช่วงที่เหลือของปี กำไรจะยังสามารถทรงตัวในระดับสูง และ ทั้งปีน่าจะมีกำไรใกล้เคียงปีก่อน ซึ่งเป็นระดับสูงสุดประวัติการณ์ของบริษัทได้ ดังนั้น เราจึงคงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 610 บาท โดยมองหุ้น SCC เป็นหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่ง ราคาไม่แพง ปัจจุบันมี P/E ต่ำเพียง 11.1 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต และ ภูมิภาค นอกจากนี้ เราเชื่อว่า SCC ยังเป็นตัวแทนรับ sentiment บวกจากการก่อสร้างจริงของโครงการภาครัฐช่วงปลายปีนี้ และ เป็นเป้าหมายของเงินทุนต่างชาติ เนื่องจากตัวเลขถือครองของต่างชาติในปัจจุบันที่ต่ำกว่าในอดีต และ ราคาหุ้นที่ทรงตัว YTD ถือว่า laggard SET ที่ +5% และ หุ้น big cap (AOT PTT ADVANC) ที่เฉลี่ย +24%

แนวโน้มกำไรทรงตัวในระดับสูงต่อจาก 2Q17

สำหรับแนวโน้มผลประกอบการช่วง 2H17 เราคาดกำไรรายไตรมาสจะทรงตัวในระดับเดียวกับ 2Q17 ซึ่งถือเป็นระดับที่สูง กำไร 1H17 คิดเป็น 53% ของคาดการณ์กำไรเราทั้งปี ดังนั้น เรายังคงประมาณการกำไรเดิมที่ 5.4 หมื่นล้านบาท -1% Y-Y แต่เป็นระดับใกล้เคียงกับปีก่อนที่เป็นนิวไฮของบริษัท ส่วนในปีถัดไป เราเชื่อว่าผลประกอบการของธุรกิจวัสดุก่อสร้างน่าจะมีความท้าทายที่ดีขึ้นจากภาคการก่อสร้างที่เริ่มฟื้นตัวตั้งแต่ช่วงปลายปี 2017 นี้

โครงการปิโตรเคมีในเวียดนามจะหนุนการเติบโตในระยะถัดไป

โครงการ Long Son Petrochemical (LSP) มูลค่าการโครงการ 1.88 แสนล้านบาท SCC จะถือหุ้น 71% คาดว่าจะ COD ได้ช่วงปี 2022 มีกำลังการผลิตโพลีเอทิลีนส์ราว 1.6 ล้านตันต่อปี ซึ่งเราเชื่อว่าโครงการนี้จะช่วยสร้างการเติบโตในระยะยาวให้กับ SCC เนื่องจากเป็น Petrochem complex ครบวงจร และเป็นโรง Cracker แห่งแรกในเวียดนามซึ่งมีเศรษฐกิจเติบโตสูง ขณะที่เงินทุนจะมาจากกระแสเงินสดภายในเนื่องจาก SCC สามารถสร้าง EBITDA ได้ 9 หมื่นล้านบาทต่อปี ดังนั้น การจัดหาเงินลงทุนในโครงการดังกล่าวจะไม่กระทบต่อความสามารถการจ่ายปันผล

หุ้นพื้นฐานแข็งแกร่ง แนะนำซื้อลงทุนระยะยาว

เรายังคงคำแนะนำซื้อลงทุนระยะยาว ราคาเหมาะสม 610 บาท (SOTP) โดยมอง SCC เป็นหุ้นที่พื้นฐานแข็งแกร่ง โดยเฉพาะด้านการเติบโตระยะยาวที่น่าสนใจจากโครงการขยายการลงทุนอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ สำหรับภาพในระยะกลางแม้แนวโน้มกำไร 2H17 อาจยังไม่น่าตื่นเต้น แต่หากมองภาพรวมทั้งปี กำไรน่าจะยังคงอยู่ในระดับสูงใกล้เคียงปีก่อนที่เป็นระดับสูงสุด ส่วนในปีหน้าผลประกอบการน่าจะดีขึ้นจากธุรกิจวัสดุก่อสร้างที่ฟื้นตัวตามโครงการก่อสร้างภาครัฐ ขณะที่ด้าน valuation ปัจจุบันซื้อขายที่ P/E เพียง 11.1 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังที่ 12.5 เท่า และ ค่าเฉลี่ยคู่แข่งในภูมิภาคที่ 12.8 เท่า ดังนั้น

Consolidated earnings

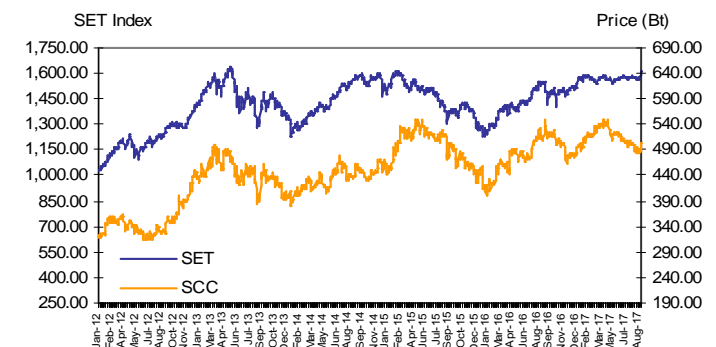
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized earnings	43,122	54,554	54,136	56,149
Net profit	45,400	56,084	56,036	56,149
Normalized EPS (Bt)	35.94	45.46	45.11	46.79
% growth Y-Y	28.4	26.5	-0.8	3.7
EPS (Bt)	37.83	46.74	46.70	46.79
% growth Y-Y	35.1	23.5	-0.1	0.2
Dividend (Bt)	16.00	19.00	21.01	21.06
BV/share (Bt)	171.80	200.02	225.71	251.47
EV/EBITDA (x)	9.9	8.4	8.5	8.2
Normalized PER (x)	14.0	11.0	11.1	10.7
PER (x)	13.3	10.7	10.8	10.7
PBV (x)	2.9	2.5	2.2	2.0
Dividend yield (%)	3.2	3.8	4.2	4.2
YE No. of shares (million)	1,200	1,200	1,200	1,200
No. of shares - full dilution	1,200	1,200	1,200	1,200
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (30/08/2017)	502.00
SET Index	1,613.34
Foreign limit/actual (%)	25.00/23.88
Paid up shares (million)	1,200.00
Free float (%)	67.36
Market cap (Bt mn)	602,400.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	925.62
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	552.00, 482.00, 514.38

Source: Setsmart



Analyst: Parinth Nikornkittikosol

Register No.: 085699

**SCC FINANCIAL DATA**

Income Statement (Consolidated)						Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E	(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	487,545	439,614	423,442	451,753	467,309	Net profit	26,798	40,996	52,786	47,771	46,879
Cost of sales	409,431	341,511	319,021	349,950	364,901	Depre. & amortization	18,062	20,770	22,710	20,800	22,840
Gross profit	78,114	98,103	104,421	101,803	102,408	Change in working capital	-6,274	1,453	-2,863	-3,947	-2,121
SG&A	44,952	49,661	50,232	49,875	50,029	Other operating CF	8,903	4,528	-4,249	-1,815	-2,273
Operating profit	33,162	48,442	54,189	51,928	52,379	Cash flow from operations	47,489	67,747	68,384	62,810	65,325
Other income	5,836	5,429	7,668	5,730	6,017	Capital expenditure	40,705	46,026	32,014	60,000	60,000
EBIT	43,324	61,162	72,122	74,975	76,578	Other investing CF	-6,291	1,774	-24,437	-28,777	-29,261
EBITDA	61,386	81,932	94,832	95,775	99,419	Cash flow from investing	-34,414	-47,800	-7,577	-31,223	-30,739
Interest charge	7,266	9,076	5,983	6,479	6,308	Free cash flow	13,075	19,947	60,807	31,587	34,587
Tax on income	4,968	6,077	4,618	5,308	5,209	Net borrowings	8,616	6,620	-8,590	-6,836	-3,253
Earnings after tax	26,798	40,996	52,786	47,771	46,879	Equity capital raised	0	0	0	0	0
Minority interest	3,345	8,316	14,635	14,781	14,929	Dividends paid	-14,956	-17,350	-20,398	-25,208	-25,242
Net profit	33,615	45,400	56,084	56,036	56,149	Other CF from financing	-5,138	-12,170	-20,188	-3,915	-3,745
Extraordinary items	34	2,278	1,530	1,900	0	Cash flow from financing	-11,478	-22,900	-49,176	-35,959	-32,240
Normalized earnings	33,581	43,122	54,554	54,136	56,149	Net change in cash	1,597	-2,953	11,631	-4,372	2,347

Balance Sheet (Consolidated)						Important Ratios (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E		2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash and equivalent	19,031	16,078	27,709	23,337	25,684	<b>Growth (%)</b>					
ST investment	8,137	18,636	13,089	13,089	13,089	Revenue	12.3	-9.8	-3.7	6.7	3.4
Accounts receivable	51,842	54,294	48,329	51,560	53,336	EBITDA	5.3	33.5	15.7	1.0	3.8
Inventory	52,747	52,898	53,335	58,506	61,005	Net profit	-8.0	35.1	23.5	-0.1	0.2
Other current asset	6,241	6,490	13,528	13,528	13,528	Normalized earnings	-1.0	28.4	26.5	-0.8	3.7
Total current assets	137,998	148,396	155,990	160,020	166,642	<b>Profitability (%)</b>					
PPE	205,473	230,932	245,183	284,383	321,542	Gross profit margin	16.0	22.3	24.7	22.5	21.9
Other assets	122,352	130,652	138,514	138,514	139,469	EBITDA margin	12.6	18.6	22.4	21.2	21.3
Total Assets	465,823	509,980	539,687	582,917	627,653	EBIT margin	8.9	13.9	17.0	16.6	16.4
Short-term loans	12,509	16,192	15,601	15,601	15,601	Normalized profit margin	6.9	9.8	12.9	12.0	12.0
Account payable	45,080	48,833	45,957	50,413	52,566	Net profit margin	6.9	10.3	13.2	12.4	12.0
Current maturities	33,024	56,835	49,530	43,253	28,253	Normalized ROA	7.2	8.5	10.1	9.3	8.9
Other current lia.	4,905	5,457	6,980	6,980	6,980	Normalize ROE	18.9	20.9	22.7	20.0	18.6
Total current lia.	95,518	127,317	118,068	116,247	103,400	Normalized ROCE	10.1	14.6	15.3	14.8	13.5
Long-term debt	150,426	129,552	128,858	128,299	140,046	<b>Risk (x)</b>					
Other LT liabilities	10,562	10,105	11,143	11,143	11,143	D/E	1.23	1.10	0.92	0.78	0.68
Total LT liabilities	160,988	139,657	140,001	139,442	151,189	Net D/E	1.13	1.03	0.82	0.71	0.61
Total liabilities	256,506	266,974	258,069	255,689	254,589	Net debt/EBITDA	3.87	3.06	2.43	2.43	2.30
Paid-up capital	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	<b>Per share data (Bt)</b>					
Legal reserve	160	160	160	160	160	Reported EPS	28.01	37.83	46.74	46.70	46.79
Unappropriated	174,574	202,441	237,993	268,821	299,729	EPS - Full Dilution	28.01	37.83	46.74	46.70	46.79
Others	1,350	2,361	670	670	670	Normalized EPS	27.98	35.94	45.46	45.11	46.79
Minority Interest	32,033	36,844	41,595	56,376	71,306	EBITDA	51.16	68.28	79.03	79.81	82.85
Shareholders' equity	209,317	243,006	281,618	327,228	373,064	Book value	147.74	171.80	200.02	225.71	251.47
						Dividend	12.50	16.00	19.00	21.01	21.06
						Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
						<b>Valuations (x)</b>					
						P/E	17.9	13.3	10.7	10.8	10.7
						Norm P/E	17.9	14.0	11.0	11.1	10.7
						P/BV	3.4	2.9	2.5	2.2	2.0
						EV/EBITDA	13.1	9.9	8.4	8.5	8.2
						Dividend yield (%)	2.5	3.2	3.8	4.2	4.2

Source: Company data, FSS research

**TMB**

CG 2016  
5

THAI CAC  
Certified

ธนาคารทหารไทย

Close 30 August 2017 : 2.38

End 2017 Target : 2.84

**+19.3%**

เรามุ่งมองเชิงบวกต่อการต่อสัญญาการขายประกันชีวิตระหว่าง TMB และ FWD โดยเฉพาะการได้รับค่าธรรมเนียมการใช้ช่องทางธนาคาร (Access fee) จำนวน ~ 2 หมื่นลพ. ที่นอกเหนือจาก Incentive fee และ Commission fee ทำให้ TMB จะมีสภาพคล่องที่ไม่มีต้นทุนใดๆนำไปลงทุนในรูปของเงินลงทุนระหว่างธนาคารหรือเงินให้สินเชื่อที่ให้ผลตอบแทนที่สูงขึ้น นอกจากนี้เราคาดว่า TMB จะมีรายได้ค่าธรรมเนียมที่เพิ่มขึ้นจากการทยอยรับรายได้ใน 15 ปีข้างหน้ารวมถึงการขยายประกันผ่านธนาคารที่น่าจะสร้างรายได้ค่าธรรมเนียมที่เพิ่มขึ้นด้วย เราคงคำแนะนำซื้อ คงราคาเหมาะสมที่ 2.84 บาท

การต่อสัญญากับ FWD เป็นบวกต่อรายได้ค่าธรรมเนียมและรายได้ดอกเบี้ยในระยะถัดไป

การประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวันอังคาร ผู้บริหารเปิดเผยถึงสัญญาการขายประกันผ่านธนาคารระหว่างธนาคารกับ FWD ว่า FWD จะได้รับสิทธิในการเสนอขายผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตผ่านช่องทางต่างๆของธนาคารเป็นระยะเวลาขั้นต่ำ 15 ปี เริ่ม 1 ม.ค. 2017 จากสัญญานี้ TMB จะได้รับการเข้าถึงช่องทางธนาคาร (Access fee) จาก FWD เป็นจำนวนเงินราว 2 หมื่นลพ. (รับเป็นเงินสดเข้ามาในคราวเดียว แต่ทยอยรับรายได้ตามอายุสัญญา) นอกจากนี้ผู้บริหารได้ระบุว่า ธนาคารได้ทบทวนเป้าหมายทางการเงินบางส่วน เพื่อสะท้อนประโยชน์ที่ได้จากการต่อสัญญาในครั้งนี้ อาทิ 1. ช่วยลดการพึ่งพิงเงินฝาก ผู้บริหารปรับลดการเติบโตของเงินฝากจากเดิม 8-10% เป็น 5-7% นั่นอาจทำให้เราเห็น LDR พุ่งขึ้น >100% แต่ไม่น่ากังวลต่อ Liquidity risk เนื่องจากมีเงินในรูปของเงินสดมากขึ้น 2. ธนาคารมีแผนนำเงินค่า Access fee ไปลงทุนในรายการระหว่างธนาคาร (Interbank lending) ในช่วงแรก ซึ่งจะทยอยย้ายเป็นรายการเงินให้สินเชื่อภายใน 6 เดือน ดังนั้นจะมีรายได้ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นแต่อาจกระทบ NIM ในช่วงแรก และ 3. ธนาคารปรับเพิ่มเป้าหมายการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมจากเดิม 10-20% เป็น 20-30% โดยรวมแล้วเป้าหมายใหม่สอดคล้องกับประมาณการกำไรของเราอยู่แล้ว (เป็นการปรับประมาณการหลังประกาศกำไรสุทธิ 2Q17) ที่ 9.6 พันลพ. +17%Y-Y

**NPL Ratio จะเหลือแค่ 2% หากนำรายการที่คุ้มครองจาก บสย. ออกไป**

TMB ได้รายงาน NPL Ratio 2Q17 ที่ 2.56% และ Coverage ratio ที่ 140% ถือว่าเป็นอัตราส่วนที่สะท้อนคุณภาพหนี้ที่แข็งแกร่งพอสมควรเมื่อเทียบกับกลุ่ม ผู้บริหารเปิดเผยถึงรายละเอียดของ NPL ซึ่งยังเห็นการปรับขึ้นของ New NPL Formation อยู่ที่ 2.6% สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่อยู่ที่ราว 2-2.2% ส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มจากหนี้ปรับโครงสร้างที่กลับมาเป็น NPL ใหม่ ขณะที่การแก้ไขหนี้ส่วนใหญ่ยังใช้การ Write-off ซึ่งน่าจะเกิดขึ้นตลอดทั้งปี ผู้บริหารคาดว่า NPL ของธนาคารน่าจะยังขึ้นต่อไปใน 2H17 แต่น่าจะลดลงหลังจากนั้น (Peak ใน 4Q17) และผู้บริหารคาดว่าจะควบคุมได้ดี ขณะที่ในจำนวน NPL ที่มีอยู่ที่ราว 1.8 หมื่นลพ. นั้น มีอยู่ 3.6 พันลพ. ที่อยู่ในความคุ้มครองของบสย. (แต่อาจได้รับคืนล่าช้า) หากตัดจำนวนนี้ออก NPL Ratio จะอยู่ที่เพียง 2%

**คงคำแนะนำซื้อ คงราคาเหมาะสมที่ 2.84 บาท**

แนวโน้มกำไรสุทธิ 3Q17 คาดว่าจะอยู่ที่ราว 2.4 พันลพ. +3%Q-Q และ +30%Y-Y โดยคาดว่ารายได้ดอกเบี้ยสุทธิน่าจะดีขึ้นจากสภาพคล่องที่ได้จาก Access fee และการเติบโตของสินเชื่อที่ดีกว่า 1H17 ทำให้แนวโน้ม 2H17 น่าจะดีกว่า 1H17 คงราคาเหมาะสมที่ 2.84 บาท อิง P/BV 1.4 เท่า (Hist Avg) คงคำแนะนำซื้อ

Consolidated earnings

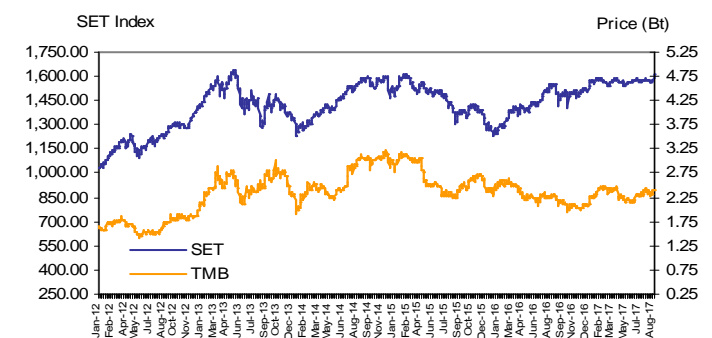
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Loans (Bt bn)	581	594	641	679
Growth (%)	10	2	8	6
PPOP (Bt m)	16,983	18,634	20,874	22,221
Growth (%)	20	10	12	6
Net profit (Bt m)	9,333	8,226	9,600	11,696
EPS (Bt)	0.21	0.19	0.22	0.27
EPS (Bt) - fully diluted	0.21	0.19	0.22	0.27
Growth (%)	-2	-12	17	22
PE (x)	11.2	12.7	10.9	8.9
PE (x) - Fully diluted	11.2	12.7	10.9	8.9
DPS (Bt)	0.06	0.06	0.07	0.07
Yield (%)	2.5	2.3	2.7	2.9
BVPS (Bt)	1.75	1.91	2.03	2.24
P/BV (x)	1.4	1.2	1.2	1.1
Par (Bt)	0.95	0.95	0.95	0.95

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (30/08/2017)	2.38
SET Index	1,613.34
Foreign limit/actual (%)	50.36/36.28
Paid up shares (million)	43,839.86
Free float (%)	48.85
Market cap (Bt mn)	104,338.86
Avg. daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	298.33
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	2.54, 2.12, 2.32

Source: Setsmart



**Analyst: Sunanta Vasapinyokul, CFA**

Register No.: 019459

**TMB FINANCIAL DATA**

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Interest and dividends	35,848	36,430	35,631	36,129	38,498
Interest costs	14,253	13,210	10,870	10,093	11,081
Net interest income	21,595	23,220	24,761	26,036	27,417
Non-interest income	8,409	10,230	10,462	12,426	13,552
Operating Income	30,004	33,450	35,223	38,462	40,969
Operating costs	15,825	16,467	16,589	17,588	18,748
PPOP	14,179	16,983	18,634	20,874	22,221
Provisions	3,437	5,479	8,649	8,980	7,922
Optg. Profit after Provns.	10,742	11,504	9,984	11,894	14,299
Net non-operating items	0	0	1	2	3
Pre-tax profit	10,742	11,504	9,984	11,894	14,299
Tax on income	1,191	2,153	1,740	2,260	2,574
Profit after tax	9,539	9,333	8,226	9,600	11,696
Extraordinary items	0	0	1	2	3
Net profit	9,539	9,333	8,226	9,600	11,696

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Gross loans	530,360	580,776	593,441	640,916	679,369
Accrued interest	1,068	1,068	915	1,000	1,000
LLR	-28,362	-29,025	-25,088	-27,104	-28,449
Net loans & accrued	531,515	581,936	594,425	641,991	680,450
Cash	16,428	17,290	16,531	14,000	10,000
Interbank assets	113,097	115,758	113,858	115,000	120,000
Investments	110,859	98,260	62,116	60,000	60,000
Foreclosed properties	1,860	1,207	1,506	1,500	1,500
Fixed assets	10,672	10,292	12,383	12,136	11,893
Other assets	53,199	43,311	45,338	50,000	50,000
Total assets	809,182	838,937	821,000	867,448	905,313
Customer deposits	571,625	644,694	598,948	628,896	666,629
Interbank liabilities	72,717	36,217	45,417	40,000	25,000
Short-term borrowings	36,249	30,184	39,874	40,000	40,000
Long-term borrowings	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Other liabilities	58,798	51,245	52,912	69,411	75,694
Total liabilities	739,389	762,339	737,152	778,307	807,323
Paid up Capital	41,495	41,562	41,617	41,562	41,562
Share premium	4,322	4,196	5,603	4,196	4,196
Appropriated reserves	1,250	1,710	2,120	1,710	1,710
Unappropriated reserves	22,637	29,023	34,382	41,573	50,422
Minority interests	89	107	125	100	100
Shareholders' funds	69,793	76,598	83,848	89,141	97,989

Important Ratios (Consolidated)					
	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>Growth (%)</b>					
Gross loans	6.2	9.5	2.2	8.0	6.0
Total assets	5.7	3.7	-2.1	5.7	4.4
Net interest income	3.7	7.5	6.6	5.1	5.3
Non-interest income	0.3	21.7	2.3	18.8	9.1
Operating costs	8.8	4.1	0.7	6.0	6.6
Provision costs	-54.9	59.4	57.9	3.8	-11.8
Pre-Provision profit	-3.3	19.8	9.7	12.0	6.5
Net profit	66.3	-2.2	-11.9	16.7	21.8
<b>Profitability (%)</b>					
Operating cost/income	52.7	49.2	47.1	45.7	45.8
Gross loans/deposits	92.8	90.1	99.1	101.9	101.9
Average earnings yield	4.93	4.70	4.56	4.56	4.60
Average funding cost	2.17	1.90	1.56	1.45	1.54
Net interest margin	2.97	3.00	3.17	3.28	3.27
Fee income/Revenue	19.1	23.4	22.7	25.5	26.3
Non-interest inc./Income	8.9	7.2	7.0	6.8	6.8
<b>Optg. income/Total</b>					
Assets	3.7	4.0	4.3	4.4	4.5
Optg. costs/Total Assets	1.8	1.6	1.3	1.2	1.2
ROA	1.2	1.1	1.0	1.1	1.3
ROE	14.5	12.8	10.3	11.1	12.5
<b>Asset quality (%)</b>					
NPLs/Total loans	2.9	3.0	2.5	3.1	2.9
NPLs/Total assets	2.2	2.4	2.1	2.7	2.6
Provisions/Loans	0.6	0.9	1.5	1.5	1.2
Loan Loss Reserves/NPLs	157.0	142.0	143.0	138.3	138.3
<b>Capitalization (%)</b>					
Tier 1	11.0	11.3	12.8	14.0	14.6
Tier 2	7.3	5.4	5.3	2.8	2.7
Total	18.3	16.7	18.1	16.8	17.2
<b>Per share data</b>					
Shares in issue (million)	43,550	43,749	43,807	43,807	43,807
Reported EPS (Bt)	0.22	0.21	0.19	0.22	0.27
Pre-Provision EPS (Bt)	0.33	0.39	0.43	0.48	0.51
BVPS (Bt)	1.60	1.75	1.91	2.03	2.24
DPS (Bt)	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07
DPS/EPS (%)	27.6	28.2	29.3	29.7	26.2
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	10.9	11.2	12.7	10.9	8.9
Normalized P/E	7.3	6.1	5.6	5.0	4.7
P/BV	1.5	1.4	1.2	1.2	1.1
Dividend yield (%)	2.5	2.5	2.3	2.7	2.9

Source: Company data, FSS research



หมายเหตุ: ข้อมูลราคาปิดเป็นการใช้ดึงแบบอัตโนมัติจากโปรแกรม Aspen  
กรุณาดูตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation)

	Rec	Price (Bt/sh)		Upside (%)	Net Profit Growth (%)			EPS Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)		
		30-Aug-17	2017 TP		16	17F	18F	16	17F	18F	16	17F	18F	16	17F	18F	16	17F	18F
<b>Banks</b>																			
BAY	BUY	37.25	42.00	12.8%	15.0	7.8	9.4	14.7	7.8	9.4	28.13	30.05	32.80	12.8	11.9	10.8	2.4	2.6	2.1
BBL	BUY	186.00	208.00	11.8%	-6.9	0.7	8.1	-6.9	0.7	8.1	198.56	208.72	220.35	11.2	11.1	10.3	3.5	3.5	3.7
KBANK	BUY	205.00	240.00	17.1%	1.8	3.0	3.5	1.8	3.0	3.5	134.44	147.63	161.27	12.2	11.9	11.5	2.0	2.1	2.1
KKP	BUY	70.25	73.00	3.9%	67.2	4.1	-0.9	67.1	4.7	-0.9	47.59	49.40	51.72	10.7	10.2	10.3	8.5	7.1	6.4
KTB	SELL	18.70	22.00	17.6%	13.3	-11.8	16.1	13.2	-11.8	16.1	19.97	21.20	22.64	8.1	9.2	7.9	4.5	4.3	4.8
SCB	BUY	150.50	182.00	20.9%	0.9	3.2	6.6	0.9	3.2	6.6	98.28	109.60	119.51	10.7	10.4	9.8	3.7	3.7	3.8
TCAP	BUY	46.75	51.00	9.1%	10.6	10.7	3.7	6.1	16.1	-100.0	48.82	51.01	54.57	9.6	8.2		4.3	4.7	4.8
TISCO	BUY	74.75	80.00	7.0%	17.8	20.6	16.2	17.7	20.6	16.2	39.07	42.79	47.51	12.0	9.9	8.5	4.7	4.8	5.4
TMB	BUY	2.38	2.84	19.3%	-11.9	16.7	10.7	-11.8	16.8	10.7	1.91	2.03	2.21	12.7	10.9	9.8	2.3	2.7	2.9
<b>Sector</b>				<b>13.3%</b>	<b>4.1</b>	<b>2.1</b>	<b>8.0</b>	<b>5.5</b>	<b>4.9</b>	<b>-1.3</b>				<b>11.0</b>	<b>10.7</b>	<b>9.9</b>	<b>4.0</b>	<b>3.9</b>	<b>4.0</b>
<b>Finance</b>																			
ASAP	BUY	7.85	8.20	4.5%	24.6	127.7	69.2	-66.7	50.6	69.2	1.48	2.11	2.39	49.1	32.6	19.3	0.0	1.8	3.1
ASP	BUY	3.64	4.00	9.9%	34.9	3.6	4.9	30.7	5.3		2.22	2.31		10.3	9.8		8.8	9.2	
ASK	BUY	21.00	25.00	19.0%	3.8	4.2	4.1	4.1	4.1	4.1	13.01	13.71	14.48	10.4	10.0	9.6	6.4	6.7	6.9
GL	SELL	19.60	20.00	2.0%	82.5	9.9	14.3	42.6	-6.9	14.3	5.57	4.92	5.14	28.1	30.2	26.4	1.4	1.3	1.4
KCAR	SELL	14.50	17.00	17.2%	62.5	7.4	7.9	63.0	7.6	7.9	7.93	7.78	8.29	11.0	10.2	9.5	7.0	7.0	7.6
KGI	SELL	3.94	4.20	6.6%	34.4	-1.6	7.1	36.5	-1.6	7.1	2.61	2.64	0.00	10.0	10.1	9.4	9.6	9.6	9.9
KTC	BUY	119.50	126.00	5.4%	20.4	8.9	3.7	20.4	8.8	3.7	40.03	46.54	53.21	12.3	11.4	10.9	3.3	3.6	3.7
LIT	BUY	11.50	12.40	7.8%	42.9	31.3	21.5	42.9	-11.9	21.5	2.38	2.39	3.01	23.0	26.1	21.5	0.0	1.9	2.3
MBKET	BUY	21.80	21.50	-1.4%	-4.4	1.7	-7.3	-1.9	-1.1	-95.7	8.18	9.05		12.4	12.6	291.1	8.0	5.7	0.0
MTLS	BUY	33.50	39.00	16.4%	77.5	58.5	44.7	77.5	58.5	44.7	3.16	4.15	5.52	48.5	30.6	21.2	0.3	0.7	1.0
SAWAD	BUY	50.75	44.00	-13.3%	50.0	14.7	29.4	0.0	61.1	29.4	6.71	8.21	9.71	38.7	24.0	18.6	0.1	2.1	2.7
THANI	BUY	6.05	6.50	7.4%	17.7	23.4	11.8	16.1	25.0	11.8	2.07	2.31	2.59	16.8	13.4	12.0	3.5	3.7	4.2
TK	BUY	11.90	12.00	0.8%	5.3	17.6	13.7	5.1	17.7	13.7	9.10	9.67	10.33	13.9	11.8	10.4	3.8	4.0	4.6
<b>Sector</b>				<b>6.4%</b>	<b>31.9</b>	<b>16.3</b>	<b>17.1</b>	<b>16.3</b>	<b>12.2</b>					<b>21.1</b>	<b>18.1</b>	<b>15.5</b>	<b>4.4</b>	<b>4.6</b>	
<b>Insurance</b>																			
BLA	SELL	46.25	48.00	3.8%	24.4	-20.6	13.9	24.5	-20.4	13.9	19.63	21.11	23.21	15.4	19.4	17.0	1.6	1.3	1.5
<b>Sector</b>				<b>3.8%</b>	<b>24.4</b>	<b>-20.6</b>	<b>13.9</b>	<b>24.5</b>	<b>-20.4</b>	<b>13.9</b>				<b>15.5</b>	<b>19.5</b>	<b>17.1</b>	<b>1.6</b>	<b>1.3</b>	<b>1.5</b>
<b>Energy</b>																			
BANPU	BUY	17.40	24.00	37.9%	nm	529.4	-5.8	-158.0	529.4	-5.8	15.98	16.77	17.74	50.5	8.0	8.5	2.1	5.9	5.5
BCP	BUY	38.00	40.00	5.3%	15.0	15.1	-1.7	15.0	15.1	-1.7	28.72	30.76	32.85	11.0	9.5	9.7	4.7	4.7	4.7
IRPC	SELL	5.85	7.40	26.5%	3.4	-6.8	35.6	3.4	-6.8	35.6	3.96	4.17	4.60	12.3	13.2	9.7	3.9	3.1	4.1
PTT	BUY	402.00	380.00	-5.5%	374.6	11.3	3.1	392.2	11.3	3.1	265.18	275.45	281.45	12.1	10.9	10.6	4.0	4.0	4.5
PTTEP	BUY	87.75	98.00	11.7%	nm	99.0	0.6	nm	99.0	0.6	93.40	95.26	98.04	27.1	13.6	13.5	3.8	3.7	3.7
SPRC	SELL	16.60	14.70	-11.4%	5.6	-20.5	4.4	5.5	-20.5	4.4	9.62	10.09	10.78	8.3	10.4	10.0	7.1	5.8	6.0
TOP	SELL	92.75	88.00	-5.1%	74.2	-6.5	-7.3	74.2	-6.5	-7.3	52.38	56.67	61.00	8.9	9.5	10.3	4.9	5.2	4.9
<b>Sector</b>				<b>8.5%</b>	<b>639.2</b>	<b>19.0</b>	<b>2.6</b>	<b>474.1</b>	<b>15.4</b>	<b>-100.0</b>				<b>13.2</b>	<b>11.0</b>	<b>10.8</b>	<b>4.4</b>	<b>4.6</b>	<b>4.8</b>
<b>Chemicals</b>																			
GCC	BUY	15.00	15.00	0.0%	16.0	14.6	13.3	16.5	-17.4	13.3	10.71	11.38	12.09	11.8	14.3	12.6	12.9	3.1	3.5
IVL	SELL	39.00	38.00	-2.6%	145.1	-29.3	16.1	180.4	-29.3	16.1	17.57	18.81	19.12	11.6	16.4	14.1	1.1	1.4	1.4
PTTGC	BUY	76.50	80.00	4.6%	24.9	33.8	-7.8	27.3	33.8	-7.8	54.56	58.48	61.83	13.5	10.1	10.9	3.7	5.0	4.6
<b>Sector</b>				<b>0.7%</b>	<b>53.1</b>	<b>9.5</b>	<b>-1.5</b>	<b>52.8</b>	<b>6.9</b>	<b>-0.7</b>				<b>13.1</b>	<b>12.0</b>	<b>12.2</b>	<b>5.9</b>	<b>3.2</b>	<b>3.2</b>
<b>Utilities</b>																			
EA	BUY	37.25	33.00	-11.4%	21.0	35.7	40.3	21.1	35.7	40.3	3.00	3.97	5.35	42.7	31.5	22.4	0.4	0.5	0.7
BCPG	BUY	15.50	13.00	-16.1%	-28.2	43.6	15.1	-86.2	43.6	15.1	6.79	7.42	7.93	20.0	13.9	12.1	4.5	4.3	5.0
GPSC	HOLD	39.00	38.00	-2.6%	41.6	9.4	44.6	41.9	9.4	44.6	24.80	25.40	26.96	21.6	19.8	13.7	2.9	2.9	3.7
GLOW	SELL	84.75	90.00	6.2%	7.2	-9.6	-1.5	7.2	-9.6	-1.5	33.48	33.82	34.02	13.8	15.3	15.6	6.4	6.5	6.5
GUNKUL	BUY	4.12	5.15	25.0%	-21.5	73.6	56.7	-36.4	73.6	56.7	1.34	1.52	1.66	48.7	28.0	17.9	0.0	1.5	2.2
TPCH	BUY	16.00	22.00	37.5%	331.6	64.5	46.8	331.1	64.5	46.8	4.92	5.52	6.33	31.9	19.4	13.2	0.2	1.4	2.5
TTW	BUY	10.90	12.00	10.1%	-7.6	3.3	3.7	-7.6	3.3	3.7	2.88	2.93	2.96	17.6	17.0	16.4	5.5	5.5	5.5
<b>Sector</b>				<b>7.0%</b>	<b>6.2</b>	<b>9.3</b>	<b>19.0</b>	<b>-24.4</b>	<b>5.9</b>	<b>17.0</b>				<b>22.0</b>	<b>20.1</b>	<b>16.9</b>	<b>2.8</b>	<b>3.2</b>	<b>3.7</b>
<b>Property</b>																			
AP	BUY	7.65	9.00	17.6%	3.0	21.6	5.2	3.0	21.6	5.2	6.17	6.92	7.70	8.9	7.3	7.0	3.9	4.6	5.2
LH	BUY	9.70	11.50	18.6%	8.8	11.0	-7.8	6.3	10.7	-7.8	4.09	4.25	4.44	13.2	11.9	13.0	5.2	5.7	6.2
LPN	SELL	10.80	12.00	11.1%	-9.8	-24.9	24.0	-9.8	-24.9	24.0	8.41	8.70	9.59	7.3	9.8	7.9	8.3	5.1	6.5
ORI	BUY	15.30	16.00	4.6%	65.0	160.4	51.7	47.8	77.3	51.7	2.16	2.61	3.14	26.5	15.0	9.9	4.7	4.0	6.1
PACE	BUY	2.12	2.30	8.5%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	0.45	1.12	0.63	nm	3.2	nm	0.0	0.0	0.0
PSH	BUY	22.60	24.00	6.2%	-22.7	8.2	5.9	-22.7	8.2	5.9	16.54	17.68	19.42	8.5	7.8	7.4	6.3	6.6	7.1
QH	BUY	2.40	2.90	20.8%	-0.7	8.5	5.0	-0.7	8.5	5.0	2.34	2.46	2.52	8.3	7.7	7.3	5.0	5.4	5.8
SC	SELL	3.20	3.80	18.8%	3.8	-16.6	28.3	3.8	-16.6	28.3	3.46	3.69	4.03	6.8	8.1	6.3	5.9	5.3	6.6
SIRI	SELL	2.10	1.70	-19.0%	-3.6	-6.3	5.7	-5.3	-6.3	5.7	2.02	2.13	2.16	8.9	9.5	9.0	4.3	4.8	5.2
SPALI	BUY	24.50	25.00	2.0%	12.4	11.9	13.4	12.4	-10.4	-5.5	13.76	15.84	18.26	8.6	9.6	10.2	4.3	4.9	5.5
<b>Sector</b>				<b>8.9%</b>	<b>-3.2</b>	<b>24.6</b>	<b>-4.5</b>	<b>-3.6</b>	<b>15.5</b>	<b>-1.8</b>				<b>11.2</b>	<b>9.0</b>	<b>9.4</b>	<b>4.8</b>	<b>4.6</b>	<b>5.4</b>
<b>Contractor</b>																			
ARROW	BUY	14.10	19.00	34.8%	7.2	1.6	8.6	1.5	1.6	8.6	4.07	4.43	4.89	13.5	13.3	12.3	4.3	4.5	4.9
CK	BUY	28.25	40.00	41.6%	-8.7	5.1	9.4	-8.7	5.1	9									

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ต่อ

กรุณาตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

	Price (Bt/sh)	Upside (%)	Net Profit Growth (%)			EPS Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)				
			Rec	30-Aug-17	2017 TP	16	17F	18F	16	17F	18F	16	17F	18F	16	17F	18F	16	17F
<b>Telecom</b>																			
ADVANC	SELL	188.00	195.00	3.7%	-21.7	-1.2	7.4	-21.7	-1.2	7.4	14.40	16.00	19.50	18.2	18.4	17.2	5.5	3.8	4.1
AIT	BUY	27.00	31.00	14.8%	-19.4	23.0	11.7	-19.4	23.0	11.7	14.13	14.50	15.30	13.0	10.6	9.4	7.4	7.6	8.5
ALT	SELL	5.40	6.00	11.1%	35.1	-15.5	29.2	-3.7	-15.5	29.2	1.85	1.77	1.98	19.3	22.9	17.7	5.7	1.7	2.2
CSL	SELL	6.00	6.50	8.3%	-2.9	-1.8	-1.2	-2.9	-1.8	-1.2	1.20	1.20	1.22	11.7	11.9	12.0	7.3	7.3	7.5
INTUCH	SELL	57.50	64.00	11.3%	2.0	-27.0	7.2	2.1	-27.0	7.2	8.50	9.70	10.90	11.2	15.4	14.4	8.0	4.4	4.7
ITEL	BUY	5.55	7.00	26.1%	116.1	91.0	46.9	-33.0	91.0	46.9	1.21	1.29	1.40	82.8	43.4	29.5	0.0	0.9	1.3
DTAC	SELL	54.50	46.00	-15.6%	-64.6	-11.3	-45.2	-64.6	-11.3	-45.2	11.50	11.80	12.20	61.9	69.7	127.1	0.8	0.7	0.0
MFEC	SELL	5.00	6.00	20.0%	12.8	-21.5	12.1	11.1	-21.2	12.1	4.49	4.57	4.68	10.0	12.7	11.3	6.4	6.4	6.8
PT	BUY	6.40	6.75	5.5%	36.2	4.7	8.7	42.9	-47.7	8.7	4.57	5.53	6.10	5.5	10.6	9.7	13.8	4.3	4.1
SAMART	BUY	13.50	12.00	-11.1%	-91.2	nm	nm	-91.2	nm	nm	5.74	5.35	5.64	190.9	nm	47.5	1.4	0.0	1.3
SAMITEL	BUY	12.90	13.00	0.8%	-54.3	96.8	20.2	-54.2	96.8	20.2	5.65	6.04	6.39	43.3	22.0	18.3	1.6	2.7	3.3
SIM	BUY	0.95	0.40	-57.9%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	0.54	0.40	0.34	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0
SYMC	SELL	11.30	10.80	-4.4%	-12.8	-0.4	5.1	-19.6	-0.4	5.1	4.16	4.28	4.41	37.0	37.1	35.4	0.0	1.6	1.7
SYNEX	BUY	13.50	18.50	37.0%	13.5	43.5	13.0	13.5	43.5	13.0	3.22	4.15	4.50	25.6	17.8	15.8	2.7	3.3	3.8
THCOM	SELL	14.80	17.00	14.9%	-24.0	-60.9	-2.1	-24.2	-60.9	-2.1	17.30	17.10	17.40	10.1	25.7	26.3	4.7	2.0	1.9
TRUE	BUY	5.55	6.00	8.1%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	3.95	3.83	3.81	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0
<b>Sector</b>				<b>4.6%</b>	<b>-30.1</b>	<b>-14.7</b>	<b>16.4</b>	<b>-21.8</b>	<b>-10.8</b>	<b>10.1</b>				<b>23.0</b>	<b>27.0</b>	<b>23.2</b>	<b>4.1</b>	<b>2.9</b>	<b>3.2</b>
<b>Media</b>																			
BEC	BUY	16.30	16.00	-1.8%	-59.2	12.5	11.4	-59.1	12.5	11.4	3.45	3.80	3.89	26.8	23.8	21.3	4.3	4.3	4.3
MAJOR	BUY	30.25	34.00	12.4%	1.5	11.8	2.9	1.4	11.8	2.9	7.51	7.77	8.02	22.8	20.4	19.8	4.0	4.1	4.2
MCOT	BUY	13.20	7.50	-43.2%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	9.96	9.41	9.11	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0
PLANB	BUY	5.70	6.30	10.5%	-12.0	40.9	12.3	-14.9	40.9	12.3	0.89	1.00	1.07	56.8	40.3	35.9	0.7	1.6	1.8
WORK	BUY	69.00	69.00	0.0%	32.1	198.5	34.1	20.8	198.5	34.1	7.14	7.76	8.32	144.9	48.6	36.2	0.4	1.4	1.9
RS	BUY	14.70	14.50	-1.4%	nm	347.1	46.8	nm	nm	46.8	1.04	1.29	1.51	nm	58.9	40.1	0.0	0.0	1.0
VGI	BUY	5.55	5.05	-9.0%	-12.2	5.0	23.4	-14.0	8.0	23.1	0.27	0.32	0.40	46.1	42.7	34.7	1.3	1.4	1.6
<b>Sector</b>				<b>-4.6%</b>	<b>-49.4</b>	<b>54.7</b>	<b>20.3</b>	<b>-52.3</b>	<b>106.6</b>	<b>27.3</b>				<b>58.0</b>	<b>37.5</b>	<b>31.2</b>	<b>1.5</b>	<b>1.8</b>	<b>2.1</b>
<b>Commerce</b>																			
BEAUTY	BUY	13.60	12.60	-7.4%	33.7	112.7	24.3	63.0	30.5	24.3	0.44	0.47	0.54	62.2	47.7	38.3	1.6	1.9	2.1
BIG	BUY	3.32	5.00	50.6%	44.4	4.9	10.0	84.5	4.9	10.0	0.36	0.46	0.55	13.8	13.2	12.0	4.2	4.5	5.7
BIGC	BUY	223.00	230.00	3.1%	-7.1	33.8	13.0	-7.1	33.8	13.0	62.93	70.20	78.63	28.7	21.5	19.0	1.2	1.4	1.6
BUC	BUY	48.00	55.00	14.6%	43.3	48.8	21.1	-43.0	49.1	21.1	25.93	26.47	27.10	48.0	32.2	26.6	1.0	2.0	2.5
CPALL	BUY	61.75	74.00	19.8%	21.9	18.3	16.0	22.1	18.3	16.0	6.14	7.14	8.58	33.3	28.1	24.2	1.6	1.9	2.1
CSS	BUY	2.98	3.00	0.7%	-31.7	7.1	-5.9	-39.9	7.1	-5.9	1.41	1.43	1.42	20.7	19.3	20.5	5.4	4.0	4.0
FN	SELL	4.26	5.30	24.4%	0.0	-5.0	33.8	-33.3	-0.7	33.8	1.47	1.55	1.67	30.4	30.6	22.9	1.4	2.1	2.6
FSMART	BUY	18.70	22.00	17.6%	54.4	34.8	27.2	54.4	34.8	27.2	1.48	1.68	1.88	35.6	26.4	20.8	2.0	2.8	3.6
FTE	BUY		4.30		14.5	34.8	14.0	-77.8	-53.7	14.0	0.70	1.31	1.40						
GLOBAL	BUY	14.50	14.50	0.0%	69.8	12.5	15.4	61.7	12.5	15.4	4.44	3.63	3.95	35.5	31.5	27.3	1.5	1.7	1.9
HMPRO	BUY	10.10	10.80	6.9%	17.9	13.3	15.2	17.8	13.3	15.2	1.33	1.39	1.45	32.2	26.4	24.7	2.7	3.0	3.5
IT	BUY	5.00	5.00	0.0%	-31.8	220.0	18.8	-31.3	212.2	18.8	2.98	3.73	3.82	113.6	36.4	30.6	0.8	1.6	2.0
KAMART	BUY	7.65	10.80	41.2%	25.8	15.6	17.7	25.8	15.6	17.7	1.16	1.33	1.55	19.1	16.5	14.1	3.7	3.9	3.9
MAKRO	BUY	34.00	38.00	11.8%	0.6	19.3	17.7	0.7	19.3	17.7	3.24	3.58	3.98	30.2	25.3	21.5	2.5	3.0	3.5
MC	SELL	14.50	16.00	10.3%	15.1	-15.6	23.1	14.2	-15.6	23.1	5.20	5.20	5.50	13.8	16.3	13.3	6.2	5.2	6.4
ROBINS	BUY	57.00	68.00	19.3%	30.7	0.4	17.5	30.7	0.4	17.5	13.39	14.86	16.36	22.5	22.4	19.1	3.7	3.9	4.4
<b>Sector</b>					<b>16.5</b>	<b>21.7</b>	<b>16.5</b>	<b>-6.4</b>	<b>21.0</b>	<b>15.8</b>				<b>32.7</b>	<b>26.9</b>	<b>23.1</b>			
<b>Electronics</b>																			
DELTA	BUY	88.25	92.00	4.2%	-17.8	8.6	24.1	-17.8	8.6	24.1	25.57	27.43	29.82	20.0	18.4	14.8	3.4	3.4	4.1
HANA	BUY	42.75	58.00	35.7%	1.9	29.7	14.8	1.8	29.7	14.8	24.80	25.41	26.40	16.3	12.6	11.0	4.7	6.1	6.8
KCE	SELL	87.25	84.00	-3.7%	35.7	-5.0	16.0	31.6	-5.0	16.0	17.01	20.21	23.92	16.9	17.8	15.3	1.8	2.0	2.3
SVI	U.R.	5.15	4.80	-6.8%	-21.0	-60.3	32.1	-21.4	-60.3	32.1	3.13	3.33	3.58	7.3	18.3	13.9	1.6	1.6	2.1
<b>Sector</b>				<b>7.4%</b>	<b>-6.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>20.5</b>	<b>1.1</b>	<b>3.7</b>	<b>18.9</b>				<b>16.9</b>	<b>16.9</b>	<b>14.0</b>	<b>2.9</b>	<b>3.3</b>	<b>3.8</b>
<b>Agri&amp;Food</b>																			
CPF	BUY	26.50	32.00	20.8%	32.9	0.2	14.9	25.9	5.7	14.9	17.27	19.78	20.70	14.7	13.9	12.1	5.0	6.0	7.0
GFPT	BUY	19.20	21.00	9.4%	37.6	14.0	10.4	11.2	40.9	10.4	7.56	8.57	9.60	18.1	12.9	11.6	1.6	1.9	2.6
ICHI	BUY	7.75	6.00	-22.6%	-54.7	14.8	28.8	-65.8	14.8	28.8	4.42	4.46	4.54	27.3	23.8	18.5	3.2	3.4	4.4
KSL	BUY	4.44	5.60	26.1%	65.4	21.0	-12.5	65.4	21.0	-12.5	3.67	3.88	4.07	13.7	11.4	13.0	1.4	4.1	3.4
M	BUY	60.50	63.00	4.1%	13.1	16.3	11.5	11.8	17.6	11.5	14.24	14.29	14.62	26.5	22.6	20.2	3.5	3.9	4.3
MALEE	AVOID	38.25	U.R.	nm	60.1	-2.5	26.5	60.1	-2.5	26.5	6.12	7.05	8.23	20.2	20.7	16.4	2.5	2.4	3.0
SAPPE	SELL	24.10	28.00	16.2%	36.3	-9.6	20.5	35.9	-9.6	20.5	6.58	7.16	7.97	17.7	19.6	16.3	2.2	2.3	2.8
STA	SELL	11.90	12.00	0.8%	-167.8	-277.0	42.5	-32.8	-9.6	42.5	16.56	11.34	12.25	10.3	11.4	8.0	3.6	3.9	4.4
TACC	BUY	6.20	7.50	21.0%	50.0	25.5	25.0	-20.1	25.5	25.0	1.08	1.14	1.21	37.0	29.5	23.6	2.3	2.4	3.1
TKN	BUY	19.60	24.00	22.4%	97.0	21.2	24.7	50.1	21.2	24.7	1.61	1.70	1.82	34.6	28.5	22.9	2.5	3.0	3.7
TU	BUY	19.80	21.00	6.1%	-2.2	10.9	17.2	-2.2	10.9	17.2	8.99	9.53	10.17	18.0	16.2	13.8	3.2	3.4	4.0
TVO	SELL	28.25	U.R.	nm	44.8	-30.7	21.6	45.0	-30.7	21.6	9.74	10.10	10.52	8.3	12.0	9.8	10.3	7.1	8.7
XO	BUY	4.92	5.30	7.7%	-12.5	3.8	24.4	-14.4	3.8	24.4									

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัลมาลิงค์</b> 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อุดมธรรมิกราช เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา บางนา</b> 1093 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่าทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา สินธร 1</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา สินธร 3</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รัชดา</b> 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.สาธิต จ.ปทุมธานี</p>	<p><b>สาขา ไทยซัมมิท</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รัตนวิเศษ</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนวิเศษ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>
<p><b>สาขา ศรีราชา</b> 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 2</b> เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>
<p><b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>
<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชภกิจ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p><b>สาขา นครปฐม</b> 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p><b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดีปลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่ 1</b> 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p><b>สาขา หาดใหญ่ 2</b> 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่ 3</b> 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p><b>สาขา กระบี่</b> 223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>	<p><b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>
<p><b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รสุมนิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>				

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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

## Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2016

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

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

**IOD (IOD Disclaimer)**

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

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2559 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2559) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
  - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)



FINANSIA SYRUS SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED