

BJC

บมจ. เบอรัลลี่ ยุคเกอร์

Current	Previous	Close	2017 TP	Exp Return	Anti-corrupt	CGR 2015
BUY	HOLD	45.75	54.00	+ 18.0%	1	3

Consolidated earnings				
BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized profit	1,770	1,989	2,838	7,288
Net profit	1,680	2,792	3,561	7,288
EPS (Bt)-Normalized	1.11	1.25	0.70	1.80
EPS (Bt)	1.06	1.75	0.88	1.80
% growth y-y	-30.8	66.0	-49.9	104.7
Dividend (Bt)	0.60	0.84	0.42	1.08
BV/share (Bt)	9.43	10.72	25.29	25.76
EV/EBITDA (x)	19.40	15.28	23.02	16.25
PER (x) - Normalized	41.1	36.6	65.4	25.4
PER (x)	43.3	26.1	52.1	25.4
PBV (x)	4.9	4.3	1.8	1.8
Dividend yield (%)	1.3	1.8	0.9	2.4
YE no. of shares (mn)	1,590	1,592	4,054	4,054
No. of share-fully diluted	1,668	1,668	4,054	4,054
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (29/07/2016)	45.75
SET index	1,524.07
Foreign limit/actual (%)	49.00/9.89
Paid up shares (mn)	3,185.50
Free float (%)	20.72
Market cap (Bt mn)	145,736.80
Avg daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)	155.13
hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	46.00, 31.50, 40.72

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Sureporn Teewasuwet
 Register No.: 040694
 Tel.: +662 646 9972
 email: sureporn.t@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com

ปรับกำไรและราคาเป้าหมาย จากต้นทุนดิล BICG ที่ต่ำกว่าคาด

เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2017 เป็น 54 บาท จากเดิม 42 บาท (DCF) จากการปรับประมาณการกำไรปี 2016 – 2017 ขึ้น 28% และ 28.6% เป็นการเติบโต 42.7% Y-Y และ 156.8% Y-Y ตามลำดับ โดยเกิดจากการปรับลดต้นทุนการเข้าซื้อ BICG (ดอกเบี้ยจ่ายและค่าใช้จ่ายดิล) ที่ทำได้ต่ำกว่าคาดมาอยู่ที่ราว 3.2% จากเดิม 4.5% ทั้งนี้บริษัทใช้วิธีทยอยรับรู้ค่าใช้จ่ายดิลใน 1Q16 – 3Q16 โดยค่าใช้จ่ายก้อนใหญ่จะอยู่ใน 2Q16 ซึ่งเป็นไตรมาสที่เกิดภาระหนี้จากการซื้อกิจการทั้งจำนวนที่ 2.1 แสนล้านบาท ถึงแม้กระทั่งตาม เราคาดกำไรจาก BICG ที่ถูกรวมเข้ามาในงบ 2Q16 ของ BJC จะสามารถครอบคลุมดอกเบี้ยจ่ายและค่าใช้จ่ายจากดิลซื้อ BICG ได้ทั้งหมด และยังเหลือกำไรส่วนเพิ่มให้ BJC อีกด้วย โดยคาดกำไรปกติ 2Q16 หลังรวมกิจการเติบโต 32.1% Q-Q, +97% Y-Y เป็น 725 ล้านบาท ทั้งนี้คาดกำไรสุทธิจะ -9.5% Q-Q, -36.2% Y-Y เพราะจะรับรู้ขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนราว 250 ล้านบาท (Unrealized) ส่วนแนวโน้มกำไรปกติ 3Q16 น่าจะดีต่อเนื่อง Q-Q จากค่าใช้จ่ายดิลน้อยลง ส่วนกำไรสุทธิอาจทำจุดสูงสุดใหม่จากกำไรอัตราแลกเปลี่ยนที่ระดับ 1 พันล้านบาท (Realized) จากการชำระคืนเงินกู้สกุลยูโรด้วยเงินเพิ่มทุนที่จะแล้วเสร็จวันที่ 4 ส.ค. นี้ และได้ประโยชน์จากค่าเงินยูโรที่อ่อนค่าเมื่อเทียบกับบาท และคาดกำไรปีหน้าจะโตอย่างมีนัยสำคัญ จากการรวม BICG สัดส่วน 98% เข้ามาเต็มปี ในขณะที่ไม่มีค่าใช้จ่ายดิลอีกเพราะจะถูกรับรู้แล้วเสร็จภายในปีนี้ รวมถึงภาระหนี้ลดลงอันเนื่องมาจากการเพิ่มทุน เรายังมองเชิงบวกต่อการเข้าซื้อ BICG และมองบวกมากขึ้นต่อต้นทุนการเข้าซื้อที่ต่ำกว่าคาด ถือว่าน่าประทับใจ

เข้าถึงหุ้น 98% ของ BICG ใน 2Q16 และคาดกำไร BICG โตทั้ง Q-Q, Y-Y

ใน 1Q16 BJC ได้เข้าถึงหุ้น BICG ราว 58.55% โดยเป็นการเข้าซื้อจากผู้ถือหุ้นใหญ่เดิม (Casino Group) และภายหลังทำ Tender Offer แล้วเสร็จในวันที่ 11 พ.ค. BJC ได้เข้าถึงหุ้น BICG ทั้งสิ้นราว 98% ทำให้รับรู้ผลการดำเนินงานของ BICG ได้มากขึ้นใน 2Q16 เฉลี่ยราว 75% ของกำไร BICG ทั้งนี้เราคาดกำไรสุทธิของ BICG ใน 2Q16 อยู่ที่ 2,075 ล้านบาท (+37.7% Q-Q, +4.9% Y-Y) แม้แนวโน้ม SSSG น่าจะยังติดลบต่อเป็นไตรมาสที่ 6 ติดต่อกัน และอาจติดลบค่อนข้างมาก ส่วนหนึ่งเกิดจากการปรับปรุงรายได้ให้มีคุณภาพมากขึ้น โดยการลดขายสินค้าที่มีคุณภาพกำไรแยءแต่ทำให้ความสามารถทำกำไรดีขึ้น จึงคาดเห็นกำไร BICG โตได้ทั้ง Q-Q และ Y-Y

แนวโน้มกำไร 2Q16 ดีจากค่าใช้จ่ายและดอกเบี้ยดิล BICG ต่ำกว่าคาด

คาดกำไรสุทธิ 2Q16 หลังรวมกิจการอยู่ที่ 475 ล้านบาท (-9.5% Q-Q, -36.2% Y-Y) หากไม่รวมขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนราว 250 ล้านบาท (Unrealized) คาดมีกำไรปกติอยู่ที่ 725 ล้านบาท (+32.1% Q-Q, +97% Y-Y) ทั้งนี้ภาพรวมของธุรกิจเดิม BJC ถือว่าปรับตัวดีขึ้น แต่สาเหตุหลักที่ทำให้กำไรเติบโตมากมาจากการรวม BJC ในสัดส่วนที่มากขึ้น โดยรายได้จากการขาย และรายได้อื่นซึ่งรวมรายได้ค่าเช่าของ BICG ด้วย จะเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้สัดส่วนรายได้จาก BICG จะคิดเป็น 75% ของรายได้หลังรวมกิจการ แต่อัตรากำไรขั้นต้นจะแผ่วลงเพราะอัตรากำไรขั้นต้นของ BICG (13% - 15%) ต่ำกว่าของ BJC (22% - 24%) ในขณะที่สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ น่าจะยังทรงตัวใกล้เคียงก่อนรวมกิจการที่ราว 16% - 17% และในไตรมาสนี้บริษัทต้องรับรู้ภาระหนี้ในการเข้าซื้อกิจการทั้งจำนวนที่ราว 2.1 แสนล้านบาท แบ่งเป็นสกุลยูโรราว 1.3 พันล้านบาท และที่เหลือเป็นหนี้สกุลบาท ทำให้ต้องรับรู้ดอกเบี้ยจ่ายมากขึ้น รวมถึงรับรู้ค่าใช้จ่ายในการซื้อกิจการ แต่อย่างไรก็ตาม แนวโน้มค่าใช้จ่ายและดอกเบี้ยจ่ายในการซื้อกิจการอาจอยู่ที่ราว 3% - 4% ของมูลค่าเข้าซื้อกิจการ ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำกว่าที่เราเคยประมาณการไว้ที่ราว 4.5% - 5.5% ถือว่าทำได้ดีกว่าคาด ส่งผลให้กำไรของ BICG สามารถครอบคลุมค่าใช้จ่ายและดอกเบี้ยจ่ายในการซื้อกิจการได้ทั้งหมด และยังคงเหลือกำไรส่วนเพิ่มให้ BJC ด้วย

(มีต่อหน้า 2)

แนวโน้ม 3Q16 กำไรปกติจะโตต่อ และกำไรสุทธิจะทำจุดสูงสุดใหม่

แนวโน้มกำไรปกติ 3Q16 น่าจะดีต่อเนื่อง Q-Q เพราะ 1) รวมผลกำไร BIGC ที่สัดส่วน 98% เข้ามาเต็มไตรมาส 2) จะรับรู้ค่าใช้จ่ายดี BIGC น้อยลงเพราะส่วนใหญ่จะถูกรับรู้ไปมากแล้วใน 2Q16 โดยบริษัทได้ใช้วิธีทยอยรับรู้ใน 1Q16 – 3Q16 ทั้งนี้คาดว่าจะเหลือค่าใช้จ่ายอีกเล็กน้อยที่ไปเก็บตกในช่วง 4Q16 สรุปได้ว่าค่าใช้จ่ายดี BIGC จะจบในปีนี้ และ 3) ภาระหนี้เงินกู้จะลดลงหลังการเพิ่มทุนจะแล้วเสร็จในวันที่ 4 ส.ค. นี้ ซึ่งคาดว่า BJC จะได้เงินจากการเพิ่มทุนทั้งสิ้น 8.4 หมื่นล้านบาท (2,400 ล้านหุ้น@35 บาท/หุ้น) และนำไปชำระหนี้ทั้งจำนวน ทำให้เหลือภาระหนี้ดี BIGC ราว 1.3 แสนล้านบาท ในขณะที่ค่ากำไรสุทธิจะพุ่งขึ้นสู่ระดับ 1.7 – 2 พันล้านบาท ซึ่งเป็นจุดสูงสุดใหม่ โดยคาดว่าจะรับรู้กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนยกก่อนใหญ่ (Realized) ราว 1 พันล้านบาท จากหนี้เงินกู้สกุลยูโรที่ 1.3 พันล้านยูโร แม้บริษัทได้ทำ Hedging ไว้ทั้งหมด แต่ด้วยค่าเงินยูโรที่อ่อนค่าลงมากกว่า และเป็นไตรมาสที่บริษัทจะชำระหนี้สกุลยูโรทั้งหมด จึงนำไปสู่การรับรู้กำไรอัตราแลกเปลี่ยนในงบกำไรขาดทุน ต่อเนื่องไปใน 4Q16 ที่จะรับรู้กำไรจาก BIGC เต็มที่จากช่วง High Season ของธุรกิจ และคงเหลือเพียงภาระดอกเบี้ยจ่ายดี BIGC ราว 1 พันล้านบาทเท่านั้น

ปรับเพิ่มประมาณการกำไร จากต้นทุนเข้าซื้อกิจการต่ำกว่าคาด

สำหรับภาระหนี้คงเหลือที่ 1.3 แสนล้านบาท บริษัทมีแผนออก Bond ก่อนแรกเพื่อ Refinance ราว 5 หมื่นล้านบาทในเดือน ส.ค. คาดอัตราดอกเบี้ยจะอยู่ในระดับ 2% - 3% ส่วนที่เหลืออีก 8 หมื่นล้านบาท จะถูก Refinance เป็นเงินกู้ธนาคารระยะเวลา 2 ปี คาดอัตราดอกเบี้ยที่ 3% - 3.5% และมีแผน Refinance ด้วยการออก Bond ในช่วง 1Q17 และ 3Q17 ไตรมาสละ 4 หมื่นล้านบาท ทำให้แนวโน้มต้นทุนในการเข้าซื้อกิจการต่ำกว่าที่เราเคยประมาณการไว้ เราจึงปรับสมมติฐานต้นทุนซื้อ BIGC เป็น 3.2% จากเดิม 4.5% - 5.5% จึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2016 – 2017 ราว 28% และ 28.6% เป็น 2,838 ล้านบาท (+42.7% Y-Y) และ 7,288 ล้านบาท (+156.8% Y-Y) ตามลำดับ เป็นการเติบโตอย่างมีนัยสำคัญของประมาณการปี 2017 จากการรวม BIGC ที่สัดส่วน 98% เข้ามาเต็มปี ในขณะที่ไม่มีค่าใช้จ่ายดีอีกเพราะจะถูกรับรู้แล้วเสร็จภายในปีนี้ รวมถึงภาระหนี้ลดลงอันเนื่องมาจากการเพิ่มทุน เรายังมองเชิงบวกต่อการเข้าซื้อ BIGC และมองบวกมากขึ้นต่อต้นทุนการเข้าซื้อที่ต่ำกว่าคาด และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2017 เป็น 54 บาท จากเดิมที่ 42 บาท (DCF)

2Q16E Earnings Preview

(Bt mn)	2Q16E	1Q16	%Q-Q	2Q15	%Y-Y
Sales revenue	39,740	14,717	170.0	10,241	288.0
Costs	32,984	11,632	183.6	7,858	319.8
Gross profit	6,756	3,085	119.0	2,383	183.5
SG&A costs	6,676	2,467	170.6	1,811	268.6
Other Income	3,751	520	621.3	469	699.8
Interest charge	2,411	273	783.2	128	1,783.6
Norm Profit	725	549	32.1	368	97.0
Net profit	475	525	-9.5	744	-36.2
EPS (Bt/share)	0.299	0.331	-9.5	0.469	-36.2
Gross margin %	17.0	21.0	-4.0	23.3	-6.3
SG&A as % of Sales	16.8	16.8	0.0	17.7	-0.9
Net margin %	1.2	3.6	-2.4	7.3	-6.1

Source: FSS Estimates

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	42,226	41,695	42,893	180,073	192,863
Cost of sales	32,131	32,363	33,071	151,251	159,139
Gross profit	10,095	9,333	9,822	28,822	33,725
SG&A costs	7,017	7,011	7,179	34,214	34,262
Operating profit	3,078	2,321	2,642	-5,391	-537
Other income	496	677	1,479	15,638	16,900
EBIT	3,574	2,998	4,121	10,247	16,363
EBITDA	5,597	5,001	6,262	15,263	21,434
Interest charge	575	556	493	4,484	4,964
Tax on income	567	398	400	1,157	2,284
Earnings after tax	2,433	2,045	3,228	4,606	9,115
Minority interests	-188	-366	-661.	-1,884	-1,952
Normalized earnings	2,324	1,770	1,989	2,838	7,288
Extraordinary items	102	-91	803	723	0
Net profit	2,426	1,680	2,792	3,561	7,288

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net Profit	2,426	1,680	2,792	3,561	7,288
Depreciation etc.	2,022	2,003	2,141	5,016	5,071
Change in working capital	234	2,596	-1,640	-12,109	-1,429
Other adjustments	-167	15	-203	-817	-104
Cash flow from operations	4,515	6,293	3,090	-4,349	10,827
Capital expenditure	-4,046	-1,560	-2,679	-57,500	-1,100
Others	-1,876	-920	-117	-148,240	-256
Cash flow from investing	-5,922	-2,480	-2,796	-205,740	-1,356
Free cash flow	-1,407	3,813	294	-210,089	9,471
Net borrowings	2,182	-3,108	-229	131,657	-3,330
Equity capital raised	116	89	0	84,062	0
Dividends paid	-1,526	-1,216	-955	-1,703	-4,373
Others	399	-235	897	-452	-1,000
Cash flow from financing	1,171	-4,469	-287	213,564	-8,703
Net change in cash	-235	-657	7	3,475	768

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash	1,780	1,123	1,130	4,606	5,374
Accounts receivable	9,000	9,201	9,771	9,867	10,568
Inventory	8,443	7,410	7,244	24,863	26,160
Other current assets	92	29	236	8,463	9,065
Total current assets	19,315	17,763	18,380	47,799	51,166
Investments	495	3,534	3,420	19,420	19,420
Plant, property & equipment	18,607	18,164	18,702	71,185	67,214
Other assets	6,086	3,967	4,198	136,438	136,694
Total assets	44,503	43,428	44,701	274,843	274,494
Short-term loans	3,861	5,529	3,668	130,488	3,582
Accounts payable	8,406	7,474	7,554	20,719	21,800
Current maturities	2,294	4,652	3,853	3,500	3,500
Other current liabilities	274	549	238	1,261	1,350
Total current liabilities	14,835	18,204	15,313	155,968	30,232
Long-term debt	10,521	6,051	7,918	10,856	134,200
Other non-current liab.	1,448	1,157	719	1,801	1,929
Total non-current liab.	11,969	7,208	8,637	12,657	136,129
Total liabilities	26,804	25,411	23,950	168,625	166,360
Registered capital	1,668	2,014	2,014	4,054	4,054
Paid up capital	1,590	1,592	1,592	4,054	4,054
Share premium	3,865	3,952	3,952	85,553	85,553
Legal reserve	254	254	289	289	289
Retained earnings	9,050	9,199	11,229	12,635	14,550
Minority Interests	2,939	3,020	3,688	3,688	3,688
Shareholders' equity	17,699	18,017	20,750	8	4

Important Ratios (Consolidated)

	2013	2014	2015	2016E	2017E
Growth (%)					
Sales	12.8	-1.3	2.9	319.8	7.1
EBITDA	8.1	-10.7	25.2	143.7	40.4
Net profit	0.5	-30.8	66.2	27.6	104.7
Normalized earnings	-0.2	-23.8	12.3	42.7	156.8
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	23.9	22.4	22.9	16.0	17.5
EBITDA margin	13.3	12.0	14.6	8.5	11.1
EBIT margin	8.5	7.2	9.6	5.7	8.5
Normalized profit margin	5.5	4.2	4.6	1.6	3.8
Net profit margin	5.7	4.0	6.5	2.0	3.8
Normalized ROA	5.2	4.1	4.4	1.0	2.7
Normalize ROE	15.7	11.8	11.7	2.8	7.0
Normalized ROCE	12.0	11.9	14.0	8.6	6.7
Risk (x)					
D/E	1.8	1.7	1.4	1.6	1.6
Net D/E	1.7	1.6	1.3	1.6	1.5
Net debt/EBITDA	4.5	4.9	3.6	10.9	7.6
Per share data (Bt)					
EPS - Reported	1.53	1.06	1.75	0.88	1.80
EPS - Normalized	1.46	1.11	1.25	0.70	1.80
EBITDA	3.52	3.15	3.93	3.76	5.29
FCF	-0.88	2.40	0.18	-51.82	2.34
Book value	9.28	9.43	10.72	25.29	25.76
Dividend	0.84	0.60	0.84	0.42	1.08
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	30.0	43.3	26.1	52.1	25.4
P/E - Normalized	31.3	41.1	36.6	65.4	25.4
P/BV	4.9	4.9	4.3	1.8	1.8
EV/EBTDA	17.5	19.4	15.3	23.0	16.2
Dividend yield (%)	1.8	1.3	1.8	0.9	2.4

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่าทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธอร์ 1 140/1 อาคารเคียนทงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธอร์ 2 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี</p>	<p>สาขา ไทยซัมมิท 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี</p>
<p>สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชาชลบุรี</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหีย อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา นครราชสีมา 124/2/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>
<p>สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p>สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p>สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p>สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาสาร ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชี้แจงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุนลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด 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 2015

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator

ระดับ 5	Extended	ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง	มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
ระดับ 4	Certified	ได้รับการรับรอง	มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ด. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
ระดับ 3	Established	มีมาตรการป้องกัน	มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
		- ระดับ 3A	บริษัทมีการประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
		- ระดับ 3B	บริษัทมีค่านิยมและนโยบายของบริษัท แต่มิได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
ระดับ 2	Declared	ประกาศเจตนารมณ์	มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน
ระดับ 1	Committed	มีนโยบาย	มีค่านิยมหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator จาก สถาบันไทยพัฒน์ (ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2558)