

1 มีนาคม 2560

อาหารและเครื่องดื่ม

**TKN**

**บมจ. เถ้าแก่น้อย ฟู๊ดแอนด์มาร์เก็ตติ้ง**

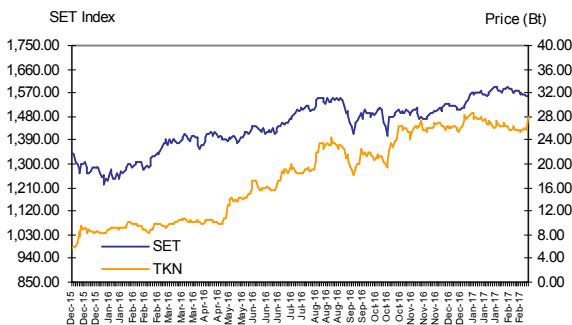
<b>Current</b>	Previous	Close	2017 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2016
<b>SELL</b>	HOLD	28.0	27.5	- 1.8%	N/A	3

Consolidated earnings				
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized profit	391	782	1,077	1,350
Net profit	397	782	1,077	1,350
EPS (Bt)-Normalized	0.28	0.57	0.78	0.98
EPS (Bt)	0.38	0.57	0.78	0.98
% growth y-y	100.0	49.1	37.7	25.3
Dividend (Bt)	0.32	0.49	0.67	0.84
BV/share (Bt)	1.34	1.61	1.71	1.85
EV/EBITDA (x)	66.0	37.1	27.0	21.7
PER (x) - Normalized	98.9	49.4	35.9	28.6
PER (x)	73.7	49.4	35.9	28.6
PBV (x)	21.0	17.4	16.3	15.1
Dividend yield (%)	1.1	1.8	2.4	3.0
YE no. of shares (mn)	1,380	1,380	1,380	1,380
No. of share-fully diluted	1,380	1,380	1,380	1,380
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (28/02/2017)	28.00
SET Index	1,559.56
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.49
Paid up shares (million)	1,380.00
Free float (%)	24.84
Market cap (Bt mn)	38,640.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	123.16
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	29.25, 25.25, 27.00

Source: Setsmarts



Source: SET

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

**ราคาหุ้นสะท้อนการเติบโตของกำไรที่ดีในปีนี้อย่างแล้ว**

ประกาศกำไรสุทธิ 4Q16 ทำจุดสูงสุดใหม่ +15.8% Q-Q, +53.9% Y-Y จากการเติบโตในทุกรายการทั้งรายได้ อัตรากำไรขั้นต้น และการลดลงของค่าใช้จ่าย ทำให้กำไรสุทธิปี 2016 เติบโตสูงถึง 97% Y-Y แม้ต้องเผชิญกับต้นทุนสำหรับปรับตัวสูงขึ้น แต่ด้วยการเติบโตของรายได้ทั้งในประเทศและการส่งออก รวมถึงประสิทธิภาพการผลิตสูงขึ้น และเน้นควบคุมต้นทุนค่าใช้จ่าย ทำให้กำไรยังเติบโตได้ดี สำหรับปี 2017 เราได้ปรับกำไรขึ้น 5% (สะท้อนสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ จากรายได้ส่งออกที่สูงขึ้น) เป็นการเติบโต 38% Y-Y เดิมคาดโต 32% Y-Y ปัจจัยหนุนมาจากจะเริ่ม Operate โรงงานใหม่ในเดือน มี.ค. นี้ ซึ่งกำลังการผลิตโรงงานใหม่เพิ่มขึ้นจากเดิมเท่าตัวเป็น 1.2 หมื่นตันต่อปี ในขณะที่คำสั่งซื้อยังแข็งแกร่งโดยเฉพาะตลาดส่งออก เราจึงปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2017 เป็น 27.5 บาท จากเดิม 26.5 บาท (อิง PE เดิม 35 เท่า) แต่ราคาหุ้นปรับขึ้นมาสะท้อนการเติบโตที่ดีใน 4Q16 และปีนี้อย่างแล้ว และบริษัทประกาศจ่ายปันผลงวด 2H16 หุ้นละ 0.3 บาท คิดเป็น Yield เพียง 1% กำหนดขึ้น XD 10 มี.ค. และจ่ายเงิน 12 พ.ค. ในขณะที่มีประเด็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไร หากราคาวัตถุดิบสำหรับปรับขึ้นแรงกว่าคาด เราจึงปรับคำแนะนำเป็น ขาย จากเดิม ถือ

**กำไรสุทธิ 4Q16 เติบโตดี ทำจุดสูงสุดใหม่อีกครั้ง**

กำไรสุทธิ 4Q16 เท่ากับ 234 ล้านบาท (+15.8% Q-Q, +53.9% Y-Y) ทำจุดสูงสุดใหม่ โดยมาจากทั้งการเติบโตของรายได้ +3.6% Q-Q, +33.2% Y-Y ทั้งนี้บริษัทได้มีการขยายกำลังการผลิตของโรงงานเดิม (นพวงศ์ ปทุมธานี) ในช่วง 3Q16 เพื่อรองรับการเติบโตก่อนที่โรงงานใหม่ (โรจนะ ออยุธยา) จะเริ่ม Operate ทำให้รายได้ยังพอเติบโตได้ Q-Q ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นเป็น 36.1% จาก 35.5% ใน 3Q16 แต่ทรงตัวใกล้เคียง 4Q15 แม้ต้องเผชิญกับต้นทุนวัตถุดิบสำหรับปรับสูงขึ้น แต่บริษัทสามารถประหยัดต้นทุนอื่นๆมาชดเชยผลกระทบดังกล่าวได้ทั้งหมด รวมถึงมีสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงมาอยู่ที่ 14.1% จาก 15.2% ใน 3Q16 และ 17.5% ใน 4Q15 มาจากทั้งการเพิ่มขึ้นของรายได้ และรายได้ที่โตคือรายได้ส่งออก ซึ่งมีค่าใช้จ่ายต่ำกว่าการขายในประเทศ

**ประสบความสำเร็จในการบุกตลาดจีน หนุนกำไรปี 2016 โต 97%**

จากกำไรที่ติดต่อกันเนื่องทั้งปี ทำให้กำไรสุทธิปี 2016 สูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 782 ล้านบาท (+97% Y-Y) จากรายได้ที่เติบโตสูง +34.4% Y-Y โดยมาจากรายได้ในประเทศเติบโต 15% Y-Y เติบโตจากทั้งสินค้าใหม่และขยายช่องทางการจัดจำหน่าย ทำให้ส่วนแบ่งการตลาดในประเทศปรับขึ้นเป็น 66% จาก 62% และรายได้ส่งออกเติบโต 52.2% Y-Y โดยมาจากตลาดจีนที่เติบโตมากกว่าเท่าตัว ทำให้สัดส่วนรายได้จากจีนเพิ่มขึ้นเป็น 37% ของรายได้รวม จากสิ้นปี 2015 ที่ 24% รวมถึงการเติบโตในตลาดเวียดนามและสหรัฐ ในขณะที่ตลาดอินโดนีเซียเริ่มมีสัญญาณการฟื้นตัวที่ดีขึ้น หลังจากก่อนหน้านี้ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจอินโดนีเซียที่ชะลอตัว และมีอัตรากำไรขั้นต้นปี 2016 ปรับสูงขึ้น 40 bps เป็น 35.8% จากการใช้จ่ายกำลังการผลิตอย่างเต็มที่ รวมถึงมีสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงอย่างมีนัยสำคัญมาอยู่ที่ 15.4% จาก 21.3% ในปีก่อน

(มีต่อหน้า 2)

### โรงงานใหม่จะช่วยหนุนการเติบโตในปี 2017

เราปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2017 ขึ้น 5% เป็น 1,077 ล้านบาท (+38% Y-Y) จากการปรับลดสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้เป็น 15.4% จากเดิมคาด 16.2% สะท้อนผลของสัดส่วนรายได้ส่งออกที่ปรับตัวสูงขึ้น ในขณะที่ยังคงสมมติฐานรายได้เติบโต 35% และอัตรากำไรขั้นต้นปรับสูงขึ้นต่อเนื่องเป็น 36.2% โดยเชื่อว่าด้วยประสิทธิภาพการผลิตที่สูงขึ้น และแผนลดต้นทุนการผลิตอย่างต่อเนื่อง จะช่วยลดผลกระทบจากแนวโน้มราคาวัตถุดิบสำหรับที่ปรับสูงขึ้นได้ ทั้งนี้สมมติฐานดังกล่าวยังต่ำกว่าเป้าหมายของบริษัทที่ต้องการเห็นอัตรากำไรขั้นต้นปี 2017 อยู่ที่ระดับ 40% สำหรับปัจจัยหนุนการเติบโตของกำไรในปีนี้จะมาจากการเริ่ม Operate โรงงานแห่งใหม่ตั้งแต่ 1Q17 เป็นต้น ซึ่งจะมีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นเท่าตัวจาก 6,000 ตันต่อปี เป็น 12,000 ตันต่อปี โดยมีแผนเพิ่ม 2 เฟสแรกที่ 4,000 ตัน ในปีนี้ และที่เหลืออีก 2,000 ตันจะเพิ่มในปี 2018 ในขณะที่คาดคำสั่งซื้อของตลาดส่งออกยังคงแข็งแกร่ง โดยเฉพาะตลาดจีนที่บริษัทเพิ่งเข้าไปทำการตลาด ซึ่งฐานรายได้ของบริษัทยังเล็กอยู่มาก บริษัทตั้งเป้าสัดส่วนรายได้ส่งออกจะเพิ่มขึ้นเป็น 60% - 65% ของรายได้รวม จากสิ้นปี 2016 ที่ 59% ของรายได้รวม และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 27.5 บาท จากเดิม 26.5 บาท (อิง PE เดิม 35 เท่า)

### ปรับเพิ่มราคาเป้าหมาย แต่ราคาหุ้นสะท้อนไปแล้ว

จากการปรับเพิ่มประมาณการกำไรปีนี้ นำไปสู่การปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 27.5 บาท จากเดิม 26.5 บาท (อิง PE เดิม 35 เท่า) ราคาหุ้นวานนี้ปรับขึ้นแรงสะท้อนผลประกอบการที่ดีใน 4Q16 และแนวโน้มที่จะดีต่อเนื่องในปี 2017 ไปแล้ว และประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาลหุ้นละ 0.3 บาท คิดเป็น Yield เพียง 1% ทั้งนี้มีประเด็นความเสี่ยงที่อาจนำไปสู่การปรับลดประมาณการ หากราคาวัตถุดิบสำหรับปรับขึ้นแรงกว่าคาด เราจึงปรับคำแนะนำเป็น ขาย จากเดิม ถือ

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	2,695	3,500	4,705	6,352	7,940
Cost of sales	1,779	2,259	3,019	4,053	5,042
Gross profit	916	1,240	1,687	2,299	2,898
SG&A costs	673	744	725	978	1,231
Operating profit	243	496	962	1,321	1,667
Other income	22	9	24	32	40
EBIT	265	506	986	1,353	1,707
EBITDA	331	578	1,056	1,429	1,788
Interest charge	20	17	7	7	20
Tax on income	56	98	197	269	337
Earnings after tax	190	391	782	1,077	1,350
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	186	391	782	1,077	1,350
Extraordinary items	13	6	0	0	0
Net profit	199	397	782	1,077	1,350

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt m)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash & S-T Investment	68	1,476	1,063	1,295	1,436
Accounts receivable	468	418	491	696	870
Inventory	228	197	445	500	622
Other current assets	18	31	107	127	159
Total current assets	782	2,122	2,107	2,618	3,087
Investments	36	37	0	0	0
Plant, property & equipment	431	589	922	946	966
Other assets	28	67	55	73	89
Total assets	1,277	2,815	3,084	3,638	4,141
Short-term loans	340	265	112	274	350
Accounts payable	451	476	559	777	967
Current maturities	25	19	47	45	45
Other current liabilities	48	92	136	165	206
Total current liabilities	863	852	854	1,261	1,568
Long-term debt	56	112	0	0	0
Other non-current liab.	5	7	9	13	16
Total non-current liab.	61	119	9	13	16
Total liabilities	924	971	863	1,274	1,584
Registered capital	300	345	345	345	345
Paid up capital	255	345	345	345	345
Share premium	0	1,315	1,315	1,315	1,315
Legal reserve	30	35	35	35	35
Retained earnings	67	149	526	669	862
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	353	1,844	2,222	2,364	2,557

Source: Company data, FSS research

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net Profit	199	397	782	1,077	1,350
Depreciation etc.	66	72	71	76	81
Change in working capital	8	136	-270	-32	-97
Other adjustments	-9	-6	0	0	0
Cash flow from operations	263	599	582	1,121	1,334
Capital expenditure	-186	-231	-400	-103	-100
Others	20	-38	47	-19	-16
Cash flow from investing	-166	-269	-353	-122	-116
Free cash flow	98	331	229	999	1,218
Net borrowings	2	-13	-264	162	76
Equity capital raised	95	1,405	0	0	0
Dividends paid	-198	-311	-407	-931	-1,157
Others	8	-4	29	2	3
Cash flow from financing	-93	1,078	-642	-767	-1,078
Net change in cash	5	1,409	-413	232	140

Important Ratios (Consolidated)					
	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	-0.8	29.9	34.4	35.0	25.0
EBITDA	30.6	74.6	82.8	35.3	25.1
Net profit	54.8	99.9	97.0	37.7	25.3
Normalized earnings	22.6	110.5	100.1	37.7	25.3
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	34.0	35.4	35.8	36.2	36.5
EBITDA margin	12.3	16.5	22.4	22.5	22.5
EBIT margin	9.8	14.4	20.9	21.3	21.5
Normalized profit margin	6.9	11.2	16.6	17.0	17.0
Net profit margin	7.4	11.3	16.6	17.0	17.0
Normalized ROA	14.5	13.9	25.3	29.6	32.6
Normalize ROE	52.6	21.2	35.2	45.6	52.8
Normalized ROCE	64.2	25.8	44.2	56.9	66.4
<b>Risk (x)</b>					
D/E	2.6	0.5	0.4	0.5	0.6
Net D/E	2.4	-0.3	-0.1	0.0	0.1
Net debt/EBITDA	2.6	-0.9	0.5	0.0	0.1
<b>Per share data (Bt)</b>					
EPS - Reported	0.19	0.38	0.57	0.78	0.98
EPS - Normalized	0.28	0.28	0.57	0.78	0.98
EBITDA	0.32	0.42	0.77	1.04	1.30
FCF	0.10	0.24	0.17	0.72	0.88
Book value	0.29	1.34	1.61	1.71	1.85
Dividend	0.38	0.32	0.49	0.67	0.84
Par	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	147.4	73.7	49.4	35.9	28.6
P/E - Normalized	100.9	98.9	49.4	35.9	28.6
P/BV	95.3	21.0	17.4	16.3	15.1
EV/EBTDA	88.9	66.0	37.1	27.0	21.7
Dividend yield (%)	1.3	1.1	1.8	2.4	3.0

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา บางนา</b> 1093 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่าทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธอร์ 1</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เคียนหงวน (ลินธอร์ 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธอร์ 3</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รังสิต</b> 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	<b>สาขา ไทยซัมมิท</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
<b>สาขา ศรีราชา</b> 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	<b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา อุดรธานี</b> 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรบุรี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	<b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่
<b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	<b>สาขา นครราชสีมา</b> 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
<b>สาขา สมุทรสาคร</b> 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	<b>สาขา นครปฐม</b> 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	<b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	<b>สาขา หาดใหญ่ 1</b> 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา หาดใหญ่ 2</b> 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
<b>สาขา หาดใหญ่ 3</b> 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา กระบี่</b> 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	<b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.รัตนโกสินทร์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	<b>สาขา บิดตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิแล อ.เมือง จ.บิดตานี

**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” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัท 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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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
  - ได้รับการรับรอง CAC