

22 พฤษภาคม 2560

ค่าปลีก

**BJC**

**บมจ. เบอร์ลี ยุคเกอร์**

<b>Current</b>	Previous	Close	2017 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2016
<b>BUY</b>	HOLD	42.25	55.00	+ 30.2%	N/A	3

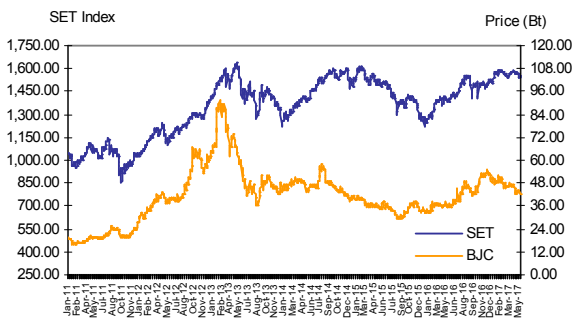
Consolidated earnings				
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized profit	1,989	2,937	5,953	7,212
Net profit	2,792	4,001	5,953	7,212
EPS (Bt)-Normalized	1.25	0.74	1.49	1.81
EPS (Bt)	1.75	1.00	1.49	1.81
% growth y-y	66.0	-42.8	48.8	21.2
Dividend (Bt)	0.84	0.50	0.97	1.18
BV/share (Bt)	10.72	25.93	26.47	27.10
EV/EBITDA (x)	14.39	23.01	19.12	17.55
PER (x) - Normalized	33.8	57.4	28.3	23.4
PER (x)	24.1	42.1	28.3	23.4
PBV (x)	3.9	1.6	1.6	1.6
Dividend yield (%)	2.0	1.2	2.3	2.8
YE no. of shares (mn)	1,592	3,990	3,990	3,990
No. of share-fully diluted	1,668	4,054	4,054	4,054
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (19/05/2017)	42.25
SET index	1,549.64
Foreign limit/actual (%)	49.00/15.55
Paid up shares (mn)	3,991.86
Free float (%)	20.72
Market cap (Bt mn)	168,655.95
Avg daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	283.86
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	52.00, 41.75, 47.18

Source: Setsmarts



Source: SET

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

**ปีที่ดีที่กระป๋องและ BIGC ส่วนแก้วจะดีปีหน้า**

จากการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา เรามีมุมมองเป็นกลางต่อข้อมูลที่ได้รับ แม้ใน 2Q17 แนวโน้มผลประกอบการของ BIGC จะดูฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง ส่วนหนึ่งมาจากฐานที่ต่ำในปีก่อน แต่ธุรกิจหลักของ BJC ค่อนข้างไปไหนทางตัว เพราะจะมีการปิดซ่อมบำรุงเตาแก้วโรงที่ 2 ราว 45 วัน ต่อมาจาก 1Q17 ที่ปิด 1 เตานำจำนวนวันที่เท่ากัน ทำให้ธุรกิจแก้วใน 1H17 ไม่สดใสหนัก ในขณะที่ช่วง 2Q17-3Q17 บริษัทยังต้องเผชิญกับอัตราภาษีจ่ายที่สูงขึ้นผิดปกติ และจะกลับรายการก้อนใหญ่ใน 4Q17 ซึ่งอัตราภาษีจ่ายทั้งปีน่าจะทรงตัวที่ระดับ 20% อย่างไรก็ตาม เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อการเติบโตในระยะยาวภายหลังปรับโครงสร้างธุรกิจเป็นโครงสร้างเดี่ยวแล้วเสร็จ โดย BIGC จะเป็นหัวหอกในการขยายธุรกิจร้านค้าปลีกทั้งไทยและ CLMV โดยจะเริ่มเห็นการขยายสาขา BIGC ไปในต่างประเทศตั้งแต่ปีหน้าเป็นต้นไป สำหรับปีนี้เราปรับลดกำไรสุทธิลง 12% เป็นการเติบโต 48.8% Y-Y จากเดิมคาดโต 68.1% Y-Y จากธุรกิจแก้วที่ไม่สดใสใน 1H17 และรวมผลกระทบของค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้นจากการประเมินมูลค่ากิจการของ BIG ใหม่ และปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 55 บาท จากเดิม 58 บาท (DCF) ยังมี Upside 30.2% คงคำแนะนำซื้อ

**โครงสร้างธุรกิจถูกปรับเป็นโครงสร้างเดี่ยวใกล้เสร็จ**

ภายหลังปรับโครงสร้างแล้วเสร็จ โดยอยู่ระหว่างรออนุมัติจากผู้ถือหุ้นในการเพิกถอนหุ้น BIGC ออกจากตลาดหลักทรัพย์ พร้อมกับการทำ Tender หุ้นที่เหลือทั้งหมด 2.06% ในราคาหุ้นละ 225 บาท ซึ่งคาดว่าจะครบการจะแล้วเสร็จในเดือน ก.ค. นี้ หลังจากนั้นคาดว่าจะเห็นเป็นโครงสร้างเดี่ยวที่ชัดเจนขึ้น โดยธุรกิจเดิมของ BJC จะเป็นธุรกิจที่อยู่ในต้นน้ำและกลางน้ำ จากการเป็นผู้ผลิต เป็นเจ้าของสินค้า และเป็นผู้กระจายสินค้า (ขายผ่านทั้งร้านค้าปลีกของตนเองรวมถึง BIGC และผ่านร้านค้าปลีกอื่นที่อยู่นอกเครือ) ในขณะที่ BIGC จะเป็นหัวเรือในธุรกิจปลายน้ำ โดยจะเป็นช่องทางขายสินค้าทั้งของในเครือและนอกเครือตามปกติ แต่การรวมเป็นหนึ่งเดียวกันจะช่วยให้เกิด Synergies ในทุกๆด้าน โดยบริษัทยังคงเป้าหมาย Synergies ที่ 1.7 พันล้านบาท รวม 3 ปี (2017 - 2019) และด้วยประสบการณ์ในธุรกิจ Modern Trade มาอย่างยาวนานของ BIGC จะสามารถช่วยเครือในขยายธุรกิจทั้งในไทยและ CLMV โดย BIGC ได้ดูแลการบริหารธุรกิจค้าปลีกในเวียดนาม (MM Market VN, B's Mart) และมีแผนจะเปิดสาขาแรก BIGC ในกัมพูชาในปี 2018 และอาจจะตามมาด้วยในเวลา

**ธุรกิจแก้วจะกลับมาฟื้นตัวใน 2H17 ส่วนธุรกิจกระป๋องสดใสไปถึงปีหน้า**

จากการปิดโรงงานแก้ว 1 เตานำการผลิต 400 ตันต่อวัน ราว 45 วันใน 1Q17 เพื่อทำการซ่อมบำรุง ทำให้ผลประกอบการธุรกิจแก้วค่อนข้างทางตัว และยังมีแผนปิดซ่อมบำรุงเตาที่ 2 (จากทั้งหมด 3 เตาน) โดยมีกำลังการผลิตเท่ากันที่ 400 ตันต่อวัน ใน 2Q17 เป็นเวลา 45 วันเช่นเดียวกัน จึงคาดผลประกอบการของธุรกิจแก้วน่าจะทำได้เพียงทรงตัวต่อเนื่องใน 2Q17 ในขณะที่ธุรกิจกระป๋องดูสดใสมากขึ้น หลังจากได้คำสั่งซื้อมากขึ้น จากการขยายกำลังการผลิตของลูกค้านำธุรกิจเครื่องดื่มชูกำลังรายหนึ่ง ซึ่งคาดว่าจะได้คำสั่งซื้อต่อเนื่องไปจนถึงปลายปี 2018 เพราะเป็นช่วงที่ลูกค้าจะขยายกำลังการผลิตใหม่ของตนเองแล้วเสร็จ แม้ราคาวัตถุดิบจะปรับตัวสูงขึ้น แต่บริษัทได้ทำการซื้อล่วงหน้ายาวครอบคลุมตลอดทั้งปีแล้ว น่าจะไม่มีปัญหาเรื่องต้นทุนวัตถุดิบของการผลิตกระป๋องในปีนี้

(มีต่อหน้า 2)

### แนวโน้มกำไร 2Q17 ดูดีขึ้นจาก BIGC และจะทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q17

แนวโน้มกำไรสุทธิ 2Q17 น่าจะฟื้นตัวทั้ง Y-Y เพราะการรวม BIGC ในสัดส่วนมากกว่าปีก่อน และโตในแง่ Q-Q จากธุรกิจ BIGC ที่จะฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยบริษัทเริ่มเห็นการฟื้นตัวที่ดีของรายได้ Non-Food (ได้อานิสงส์จากช่วงสงกรานต์ และ Back to school) และ Fresh Food ซึ่งเป็นส่วนที่ดีและมี SSSG เป็นบวกอยู่แล้วตั้งแต่ 1Q17 รวมถึงจะเริ่มเปิดสาขาขนาดใหญ่ Hypermarket และ BigC Market (1Q17 เปิดแต่ Mini BigC) และคาดว่าจะอ่อนตัวลงใน 3Q17 เพราะเป็น Low Season ของธุรกิจ รวมถึงคาดว่าจะรับรู้อัตราภาษีจ่ายในระดับสูง 32% ใน 2Q17-3Q17 ก่อนจะมีการกลับรายการภาษีก้อนใหญ่ใน 4Q17 และทำให้อัตราภาษีจ่ายทั้งปีทรงตัวที่ระดับ 20% ได้ จึงคาดเห็นกำไรสูงสุดของปีใน 4Q17 ซึ่งเป็นทั้ง High Season ของธุรกิจและการกลับภาษีก้อนใหญ่ ในขณะที่กำลังการผลิตใหม่ของโรงงานแก้วเตาที่ 4 น่าจะเริ่ม Operate ได้ใน 4Q17 และจะรับรู้อย่างเต็มที่ในปีหน้า

### ปรับลดประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

อย่างไรก็ตาม จากผลประกอบการของธุรกิจแก้วที่ชะงักไปจากการหยุดซ่อมบำรุงเตารวมถึง 90 วัน (2 เฟส) กอปรกับการประเมินมูลค่ากิจการของ BIGC ใหม่ ทำให้ต้องเผชิญกับค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้นราว 200 ล้านบาทต่อไตรมาส หรือ 800 ล้านบาทต่อปี เราจึงปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2017 ลง 12% เป็น 5,953 ล้านบาท (+48.8% Y-Y) จากเดิมคาดโต 68.1% Y-Y และปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 55 บาท จากเดิม 58 บาท (DCF)

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	41,695	42,893	125,330	156,663	172,329
Cost of sales	32,363	33,071	102,769	126,897	139,414
Gross profit	9,333	9,822	22,561	29,766	32,915
SG&A costs	7,011	7,179	23,531	31,333	34,466
Operating profit	2,321	2,642	-970	-1,567	-1,551
Other income	677	1,479	11,166	14,883	16,371
EBIT	2,998	4,121	10,196	13,316	14,820
EBITDA	5,001	6,262	15,433	18,953	20,807
Interest charge	556	493	5,203	5,228	5,051
Tax on income	398	400	1,246	1,621	1,957
Earnings after tax	2,045	3,228	3,748	6,468	7,812
Minority interests	-366	-661	-1,029	-635	-736
Normalized earnings	1,770	1,989	2,937	5,953	7,212
Extraordinary items	-91	803	1,064	0	0
Net profit	1,680	2,792	4,001	5,953	7,212

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net Profit	1,680	2,792	4,001	5,953	7,212
Depreciation etc.	2,003	2,141	5,237	5,637	5,987
Change in working capital	2,596	-1,640	8,987	-1,110	-1,239
Other adjustments	15	-203	-1,245	-105	-118
Cash flow from operations	6,293	3,090	16,980	10,375	11,842
Capital expenditure	-1,560	-2,679	-48,894	-8,000	-7,000
Others	-920	-117	-195,873	-205	-235
Cash flow from investing	-2,480	-2,796	-244,767	-8,205	-7,235
Free cash flow	3,813	294	-227,787	2,170	4,607
Net borrowings	-3,108	-229	143,041	1,635	118
Equity capital raised	89	0	83,490	0	0
Dividends paid	-1,216	-955	-1,387	-3,869	-4,688
Others	-235	897	5,003	83	0
Cash flow from financing	-4,469	-287	230,147	-2,151	-4,569
Net change in cash	-657	7	2,360	18	37

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash	1,123	1,130	3,491	3,509	3,546
Accounts receivable	9,201	9,771	12,548	15,022	16,525
Inventory	7,410	7,244	19,882	24,336	26,737
Other current assets	29	236	72	157	172
Total current assets	17,763	18,380	35,993	43,025	46,980
Investments	3,534	3,420	3,639	3,639	3,639
Plant, property & equipment	18,164	18,702	62,359	64,722	65,735
Other assets	3,967	4,198	199,852	200,057	200,292
Total assets	43,428	44,701	301,843	311,443	316,646
Short-term loans	5,529	3,668	15,966	15,325	15,172
Accounts payable	7,474	7,554	30,487	36,505	40,105
Current maturities	4,652	3,853	4,728	4,500	3,500
Other current liabilities	549	238	670	783	862
Total current liabilities	18,204	15,313	51,851	57,113	59,639
Long-term debt	6,051	7,918	131,992	133,256	132,015
Other non-current liab.	1,157	719	6,143	7,050	8,444
Total non-current liab.	7,208	8,637	138,134	140,306	140,459
Total liabilities	25,411	23,950	189,986	197,419	200,098
Registered capital	2,014	2,014	4,054	4,054	4,054
Paid up capital	1,592	1,592	3,990	3,990	3,990
Share premium	3,952	3,952	85,045	85,045	85,045
Legal reserve	254	289	493	493	493
Retained earnings	9,199	11,229	13,904	16,070	18,594
Minority Interests	3,020	3,688	8,426	8,426	8,426
Shareholders' equity	18,017	20,750	111,85	114,02	116,54

Important Ratios (Consolidated)					
	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	-1.3	2.9	192.2	25.0	10.0
EBITDA	-10.7	25.2	146.4	22.8	9.8
Net profit	-30.8	66.2	43.3	48.8	21.2
Normalized earnings	-23.8	12.3	47.7	102.7	21.2
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	22.4	22.9	18.0	19.0	19.1
EBITDA margin	12.0	14.6	12.3	12.1	12.1
EBIT margin	7.2	9.6	8.1	8.5	8.6
Normalized profit margin	4.2	4.6	2.3	3.8	4.2
Net profit margin	4.0	6.5	3.2	3.8	4.2
Normalized ROA	4.1	4.4	1.0	1.9	2.3
Normalize ROE	11.8	11.7	2.8	5.6	6.7
Normalized ROCE	11.9	14.0	4.1	5.2	5.8
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.7	1.4	1.7	1.9	1.9
Net D/E	1.6	1.3	1.8	1.8	1.8
Net debt/EBITDA	4.9	3.6	12.1	10.2	9.4
<b>Per share data (Bt)</b>					
EPS - Reported	1.06	1.75	1.00	1.49	1.81
EPS - Normalized	1.11	1.25	0.74	1.49	1.81
EBITDA	3.15	3.93	3.87	4.75	5.22
FCF	2.40	0.18	-57.10	0.54	1.15
Book value	9.43	10.72	25.93	26.47	27.10
Dividend	0.60	0.84	0.50	0.97	1.18
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	40.0	24.1	42.1	28.3	23.4
P/E - Normalized	37.9	33.8	57.4	28.3	23.4
P/BV	4.5	3.9	1.6	1.6	1.6
EV/EBTDA	18.3	14.4	23.0	19.1	17.5
Dividend yield (%)	1.4	2.0	1.2	2.3	2.8

Source: Company data, FSS research

**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> (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัลมาลิงค์</b> 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.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 อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา บางนา</b> 1093 อาคารเซ็นทรัลซิตี้ทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธอร์ 1</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เคียนหงวน (ลินธอร์ 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธอร์ 3</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 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 รังสิต</b> 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p><b>สาขา ไทยซัมมิท</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รัตนนิมิตร์</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนนิมิตร์ 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 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.วิเชียรโชฎก 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.หลวงพ่อดำ 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.มหาพรต 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.รัตนโกสินทร์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p><b>สาขา บัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิแล 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” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุนลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใช้ข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง 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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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