

**K**

**บมจ. คิงส์แมน ซี.เอ็ม.ที.ไอ.**

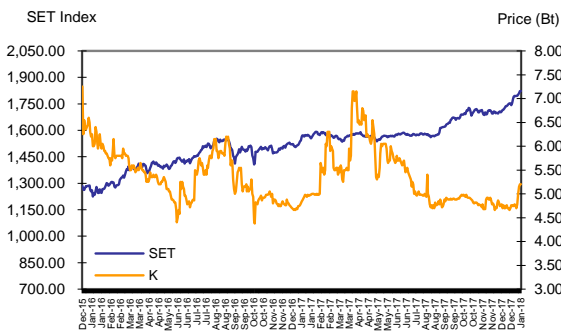
|                |                 |              |                |                   |                  |                |
|----------------|-----------------|--------------|----------------|-------------------|------------------|----------------|
| <b>Current</b> | <b>Previous</b> | <b>Close</b> | <b>2018 TP</b> | <b>Exp Return</b> | <b>THAI CAC</b>  | <b>CG 2017</b> |
| <b>BUY</b>     | <b>BUY</b>      | <b>5.20</b>  | <b>6.50</b>    | <b>+ 25.0%</b>    | <b>Certified</b> | <b>4</b>       |

| Consolidated earnings        |        |      |       |       |
|------------------------------|--------|------|-------|-------|
| BT (mn)                      | 2015   | 2016 | 2017E | 2018E |
| Normalized profit            | 54     | 61   | -39   | 57    |
| Net profit                   | 54     | 61   | -39   | 57    |
| EPS (Bt)-Norm                | 0.27   | 0.28 | -0.18 | 0.26  |
| EPS (Bt)                     | 0.27   | 0.28 | -0.18 | 0.26  |
| % EPS growth                 | -18.56 | 4.26 | n.a.  | n.a.  |
| Dividend (Bt)                | 0.13   | 0.14 | 0.00  | 0.16  |
| BV/share (Bt)                | 2.01   | 2.02 | 1.91  | 2.01  |
| EV/EBITDA (x)                | 12.8   | 14.0 | n.a.  | 15.9  |
| PER (x) - Norm               | 18.2   | 17.5 | n.a.  | 19.5  |
| PER (x)                      | 18.2   | 17.5 | n.a.  | 19.5  |
| PBV(x)                       | 2.5    | 2.5  | 2.7   | 2.5   |
| Dividend yield (%)           | 2.7    | 2.9  | 0.0   | 3.1   |
| ROE (%)                      | 21.4   | 14.5 | -8.9  | 9.0   |
| No. of shares- full dilution | 200    | 220  | 220   | 220   |
| Par (Bt)                     | 0.50   | 0.50 | 0.50  | 0.50  |

Source: Company data, FSS estimates

| Share data                       |                  |
|----------------------------------|------------------|
| Close (16/01/2018)               | 5.20             |
| SET Index                        | 1,821.83         |
| Foreign limit/actual (%)         | 49.00/10.01      |
| Paid-up shares (million)         | 219.99           |
| Free float (%)                   | 39.83            |
| Market cap (Bt mn)               | 1,144.00         |
| Avg daily T/O (Bt mn) (2018 YTD) | 2.44             |
| Hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)      | 5.30, 4.70, 5.03 |

Source: Setsmarts



Source: SET

**Analyst: Natapon Khamthakrue**  
 Register No.: 026637  
 Tel.: +662 646 9820  
 email: natapon.k@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com

**คาด 4Q17 พลิกมามีกำไร และจะเป็นจุดสูงสุดตั้งแต่ตั้งบริษัทมา**

ด้วยความสำเร็จในการจัดจวนมอเตอร์เอ็กซ์โป และงานตกแต่งพื้นที่ ส่วนกลางที่เร่งปิดได้ทันในช่วงสิ้นปี ทำให้เราคาด 4Q17 จะพลิกมามีกำไรสุทธิ 45 ล้านบาท สูงสุดเป็นประวัติการณ์ ส่งผลให้ทั้งปี 2017 มีแนวโน้มขาดทุนน้อยกว่าคาดการณ์เดิมที่ -55 ล้านบาท ส่วนปี 2018 คาดพลิกมามีกำไรสุทธิ 57 ล้านบาท จากงานตกแต่ง Shop Brand ซึ่งเป็นงานหนักของ K ที่จะกลับมาขยายตัวตามห้างเปิดใหม่ที่คาดว่าจะมีไม่น้อยกว่า 5 แห่ง และโครงการ Mixed-use ขนาดใหญ่ที่คาดว่าจะเปิด 3 แห่ง ซึ่งนอกจากปริมาณงานที่มากขึ้น จะหนุนให้รายได้ขยายตัวแล้ว ยังส่งผลดีต่ออัตรากำไรตามการแข่งขันที่ลดลงด้วย ราคาปัจจุบันซื้อขายบน PE2018 ที่ 20 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตั้งแต่เข้าตลาดที่ 25 เท่า และต่ำกว่า BKD ที่ 22 เท่า แนะนำซื้อในฐานะหุ้น Turnaround ที่การฟื้นตัวของกำไรเพิ่งอยู่ในช่วงเริ่มต้น ราคาเป้าหมาย 6.50 บาท

**คาดผลประกอบการ 4Q17 พลิกมามีกำไรโดดเด่น และสูงสุดตั้งแต่ตั้งบริษัทมา**

ด้วยการจัดงานแสดงสินค้าและตกแต่งภายในที่ชะลอตัวอย่างมากใน 9M17 ประกอบกับเป็นปีที่ K ถูกบันทึกค่าใช้จ่ายย้อนหลัง และมีค่าใช้จ่ายในการปรับโครงสร้างองค์กรก้อนใหญ่ ทำให้ผลประกอบการ 9M17 ขาดทุนสุทธิมากถึง 84 ล้านบาท แต่สำหรับ 4Q17 สถานการณ์จะเปลี่ยนจากหน้ามือเป็นหลังมือ โดยคาดว่า K จะพลิกมามีกำไรสุทธิ 45 ล้านบาท สูงสุดตั้งแต่ตั้งบริษัทมา แรงหนุนมาจากธุรกิจ Exhibition ที่เข้าสู่ช่วง High Season ของงานแสดงสินค้าและการจัดอีเวนต์ที่เปิดตัวสินค้า Hi-End (ซึ่งมาตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และเป็นผลจากงานที่สะสมมาตั้งแต่ปลายปี 2016) กอปรกับ ธุรกิจ Interior สามารถปิดงานได้มากขึ้น จากการเร่งรับมอบงานของลูกค้าเพื่อเปิดพื้นที่ใหม่ นอกจากนี้ เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะเพิ่มเป็น 21.5% จาก -0.9% ใน 9M17 เพราะต้นทุนและค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่ถูกบันทึกไปหมดแล้ว

ผลจากแนวโน้มบ 4Q17 ที่ดีกว่าคาด ทำให้เราปรับผลประกอบการปี 2017 ขึ้นเล็กน้อยเป็นขาดทุนสุทธิ 39 ล้านบาท จากเดิมขาดทุนสุทธิ 55 ล้านบาท ส่วนกำไรปี 2018 ยังคงไว้เท่าเดิมที่ 57 ล้านบาท

**งานตกแต่ง Shop Brand เริ่มกลับมา แต่ที่หน้าใจกว่าคือโครงการ Mixed-use**

เราคาดว่าปีนี้จะมียังมีห้างเปิดใหม่ไม่น้อยกว่า 5 แห่ง เช่น กลุ่มเซ็นทรัลที่เปิดเฉลี่ยปีละ 2 แห่ง กลุ่มเดอะมอลล์ที่เปิดอีก 1-2 แห่ง และ Terminal พัทยา แต่ที่หน้าใจคือโครงการ Mixed-use ขนาดใหญ่ ที่รวมทั้งห้าง ออฟฟิส โรงแรม และคอนโดฯ ไว้ด้วยกัน โดยเราคาดว่าจะเปิดตัวไม่น้อยกว่า 3 แห่ง เช่น ไอคอน สยาม, โพรซีซั่น ไพรเมท เรสซิเดนซ์, และวิสซ์ดอม 101 ซึ่งมีมูลค่าโครงการรวมกันกว่า 1.1 แสนล้านบาท ทำให้งานตกแต่งทั้ง Shop Brand และพื้นที่ส่วนกลางที่เป็นงานหนักของ K ซึ่งชะลอตัวในปีก่อน น่าจะฟื้นกลับมาได้อย่างรวดเร็ว โดยปัจจุบันมี Backlog ราว 500 ล้านบาท คิดเป็น 40% ของคาดการณ์รายได้ทั้งปีนี้ที่ 1,263 ล้านบาท ซึ่งมากกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนๆ ที่ Backlog จะคิดเป็นเพียง 20% ของคาดการณ์ทั้งปี Downside ต่อประมาณการจึงจำกัด

**แนะนำซื้อในฐานะหุ้น Stage แรกของการ Turnaround**

เราคาดว่า K จะพลิกมามีกำไรทุกไตรมาสในปี 2018 เพราะไม่มีค่าใช้จ่ายปรับโครงสร้างองค์กรก้อนใหญ่ และรายได้จะเพิ่มขึ้นจากงานตกแต่งภายในที่อันมาจากปีก่อน ขณะที่ ราคาปัจจุบันซื้อขายบน PE2018 ราว 20 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตั้งแต่เข้าตลาดที่ 25 เท่า และต่ำกว่า BKD ที่ทำธุรกิจคล้ายกันมากที่สุดซึ่งอยู่ที่ 22 เท่า จึงแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 6.50 บาท อิง PE Multiplier 25 เท่า

**ความเสี่ยง** – การชะลอตัวของเศรษฐกิจ การเพิ่มขึ้นของราคาวัตถุดิบ และการแข่งขันที่สูงขึ้น รวมถึงสภาพคล่องในการซื้อขายของหุ้นที่อยู่ในระดับต่ำ

**คาดการณ์ผลประกอบการ 4Q17**

| (Bt m)                | 4Q17E | 2Q17  | %Q-Q    | 4Q16  | %Y-Y    |
|-----------------------|-------|-------|---------|-------|---------|
| Sales                 | 520   | 262   | 98.8    | 263   | 97.5    |
| Cost of sales         | 408   | 260   | 56.9    | 258   | 58.2    |
| Gross profit          | 112   | 1     | 8,010.4 | 5     | 1,993.7 |
| SG&A costs            | 55    | 25    | 115.6   | 27    | 102.8   |
| Interest charge       | 1     | 0     | 1,077.3 | 0     | 2,920.3 |
| Norm profit           | 45    | 0     | na.     | -20   | na.     |
| Net profit            | 45    | -24   | na.     | -20   | na.     |
| EPS                   | 0.20  | -0.11 | na.     | -0.09 | na.     |
| Gross margin (%)      | 21.5  | 0.5   | 21.0    | 2.0   | 19.5    |
| SG&A of Sales (%)     | 10.5  | 9.7   | 0.8     | 10.2  | 0.3     |
| Net profit margin (%) | 8.6   | -9.1  | 17.7    | -7.8  | 16.4    |

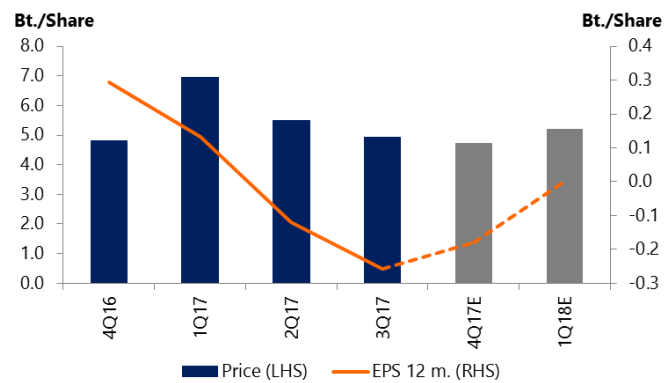
Source: FSS Research

**ศูนย์การค้าและโครงการ Mixed-use ที่คาดว่าจะแล้วเสร็จในปี 2018**

| โครงการเปิดใหม่ปี 2018          | ที่ตั้ง         | ลักษณะ           | ขนาด (ตร.ม.) |
|---------------------------------|-----------------|------------------|--------------|
| Blu Pearl                       | ภูเก็ต          | Shopping Mall    | 650,000      |
| Central                         | 1-2 แห่ง        | Department Store | 300,000      |
| ICON SIAM                       | ริมน้ำเจ้าพระยา | Mixed-used       | 750,000      |
| Gateway - Bangsue               | บางซื่อ         | Community Mall   | 40,000       |
| Whizdom 101                     | สุขุมวิท        | Mixed-used       | 340,000      |
| Four Seasons Private Residences | เจริญกรุง       | Mixed-used       | 64,000       |
| Terminal 21                     | พญา             | Community Mall   | 17,000       |

Source: K, FSS Research

**การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นและกำไรต่อหุ้น 12 เดือนล่าสุด**



Source: setsmart, FSS Research

**Income Statement (Consolidated)**

| (Bt mn)             | 2014 | 2015 | 2016  | 2017E | 2018E |
|---------------------|------|------|-------|-------|-------|
| Revenue             | 824  | 952  | 1,179 | 1,168 | 1,263 |
| Costs of sales      | 684  | 752  | 957   | 1,002 | 1,049 |
| Gross profit        | 140  | 200  | 222   | 166   | 215   |
| SG&A costs          | 115  | 129  | 146   | 187   | 145   |
| Operating profit    | 25   | 71   | 76    | -20   | 69    |
| Other income        | 9    | 3    | 2     | 3     | 3     |
| EBIT                | 34   | 74   | 78    | -18   | 72    |
| EBITDA              | 40   | 82   | 88    | -2    | 84    |
| Interest charge     | 3    | 6    | 0     | 1     | 1     |
| Tax on income       | 5    | 14   | 17    | -4    | 14    |
| Earnings after tax  | 26   | 54   | 61    | -14   | 57    |
| Minority interests  | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| Normalized earnings | 20   | 54   | 61    | -39   | 57    |
| Extraordinary items | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| Net profit          | 20   | 54   | 61    | -39   | 57    |

**Balance Sheet (Consolidated)**

| (Bt mn)                   | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E |
|---------------------------|------|------|------|-------|-------|
| Cash& equivalents         | 12   | 171  | 173  | 56    | 190   |
| Account receivable        | 212  | 252  | 336  | 316   | 316   |
| Inventory                 | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| Other current asset       | 3    | 53   | 54   | 52    | 53    |
| Total current asset       | 227  | 475  | 562  | 424   | 558   |
| Investment                | 50   | 70   | 96   | 187   | 94    |
| PPE                       | 0    | 16   | 12   | 19    | 20    |
| Other asset               | 79   | 90   | 61   | 98    | 104   |
| Total assets              | 356  | 651  | 731  | 728   | 776   |
| Short term loan loans     | 25   | 0    | 0    | 0     | 0     |
| Accounts payable          | 212  | 236  | 269  | 292   | 316   |
| Current maturities        | 3    | 1    | 2    | 1     | 1     |
| Other current liabilities | 1    | 1    | 2    | 2     | 2     |
| Total current liabilities | 242  | 239  | 273  | 295   | 319   |
| Long-term debt            | 8    | 1    | 1    | 1     | 1     |
| Other LT liabilities      | 8    | 9    | 12   | 11    | 12    |
| Total LT liabilities      | 15   | 11   | 14   | 13    | 14    |
| Total liabilities         | 257  | 249  | 286  | 308   | 333   |
| Registered capital        | 30   | 100  | 100  | 100   | 100   |
| Paid up capital           | 30   | 100  | 110  | 110   | 110   |
| Share premium             | 22   | 277  | 277  | 277   | 277   |
| Legal reserve             | 3    | 6    | 11   | 10    | 10    |
| Retained earnings         | 58   | 18   | 46   | 23    | 46    |
| Minority Interest         | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| Shareholders' equity      | 99   | 401  | 444  | 420   | 443   |

Source: Company data, FSS research

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

| (Bt mn)                   | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E |
|---------------------------|------|------|------|-------|-------|
| Net profit                | 20   | 54   | 61   | -39   | 57    |
| Depreciation &            | 7    | 8    | 10   | 16    | 12    |
| Change in working capital | 0    | -15  | -52  | 44    | 23    |
| Other adjustments         | 0    | -50  | 1    | 0     | 0     |
| Cash flow from operation  | 27   | -4   | 20   | 21    | 93    |
| Capital expenditure       | -17  | -43  | -32  | -115  | 80    |
| Others                    | -35  | -11  | 28   | -36   | -5    |
| Cash flow from investing  | -52  | -54  | -3   | -151  | 75    |
| Free cash flow            | -26  | -59  | 17   | -130  | 167   |
| Net borrowings            | 5    | -32  | 3    | -1    | 1     |
| Equity capital raised     | 19   | 325  | 10   | 0     | 0     |
| Dividends paid            | -33  | -91  | -28  | 15    | -34   |
| Others                    | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| Cash flow from financing  | -9   | 203  | -15  | 13    | -33   |
| Net change in cash        | -35  | 144  | 2    | -117  | 134   |

**Important Ratios (Consolidated)**

|                                 | 2014  | 2015  | 2016  | 2017E | 2018E |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Growth (%)</b>               |       |       |       |       |       |
| Revenues                        | -3.7  | 15.6  | 23.8  | n.a.  | 8.1   |
| Net profit                      | -64.9 | 171.5 | 14.7  | n.a.  | n.a.  |
| Norm profit                     | -63.8 | 200.4 | 13.7  | n.a.  | n.a.  |
| <b>Profitability Ratios (%)</b> |       |       |       |       |       |
| Gross profit margin             | 17.0  | 21.0  | 18.8  | 14.3  | 17.0  |
| EBIT margin                     | 3.0   | 7.5   | 6.5   | -1.8  | 5.5   |
| Normalized profit margin        | 2.1   | 5.4   | 5.0   | -1.4  | 4.3   |
| Net profit margin               | 2.4   | 5.6   | 5.2   | -3.3  | 4.5   |
| Normalized ROA                  | 6.3   | 11.8  | 9.0   | -5.2  | 7.7   |
| Normalized ROE                  | 19.1  | 21.4  | 14.5  | -8.9  | 9.0   |
| <b>Risk (x)</b>                 |       |       |       |       |       |
| D/E (x)                         | 2.60  | 0.62  | 0.64  | 0.73  | 0.75  |
| Net D/E (x)                     | 2.48  | 0.20  | 0.26  | 0.60  | 0.32  |
| <b>Per share data (Bt)</b>      |       |       |       |       |       |
| Reported EPS                    | 0.33  | 0.27  | 0.28  | -0.18 | 0.26  |
| Norm EPS                        | 0.33  | 0.27  | 0.28  | -0.18 | 0.26  |
| FCF                             | -1.34 | -2.73 | 1.18  | 14.55 | 18.61 |
| Book value                      | 1.65  | 2.01  | 2.02  | 1.91  | 2.01  |
| Dividend                        | 0.01  | 0.13  | 0.14  | 0.00  | 0.16  |
| Par                             | 0.50  | 0.50  | 0.50  | 0.50  | 0.50  |
| <b>Valuations (x)</b>           |       |       |       |       |       |
| P/E                             | 15.52 | 19.05 | 18.28 | n.a.  | 19.54 |
| Norm P/E                        | 15.52 | 19.05 | 18.28 | n.a.  | 19.54 |
| P/BV                            | 3.10  | 2.54  | 2.53  | 2.67  | 2.53  |
| EV/EBTDA                        | 12.33 | 12.78 | 13.96 | n.a.  | 15.93 |
| Dividend yield (%)              | 0.24  | 2.55  | 2.75  | 0.0   | 3.07  |

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

|  |   |  |   |  |
|--|---|--|---|--|
| <p><b>สำนักงานใหญ่</b><br/>999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p><b>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b><br/>(สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>     | <p><b>สาขา อัลมาลิงค์</b><br/>25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>  | <p><b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b><br/>496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b><br/>7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p> |
| <p><b>สาขา บางกระบือ</b><br/>3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>          | <p><b>สาขา บางนา</b><br/>589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p><b>สาขา ลินธอร์ 1</b><br/>130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>       | <p><b>สาขา เคียนหงวน (ลินธอร์ 2)</b><br/>140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>          | <p><b>สาขา ลินธอร์ 3</b><br/>130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>  |
| <p><b>สาขา ลาดพร้าว</b><br/>555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>            | <p><b>สาขา ประชาชื่น</b><br/>105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสุรนคราห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>   | <p><b>สาขา รังสิต</b><br/>1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>                                       | <p><b>สาขา อัมคูลราอิม</b><br/>990 อาคารอัมคูลราอิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>         | <p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b><br/>576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>   |
| <p><b>สาขา ศรีราชา</b><br/>135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</p>   | <p><b>สาขา ขอนแก่น 1</b><br/>311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>   | <p><b>สาขา ขอนแก่น 2</b><br/>เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>            | <p><b>สาขา ขอนแก่น 3</b><br/>311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>                                | <p><b>สาขา อุดรธานี</b><br/>197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>  |
| <p><b>สาขา เชียงใหม่ 1</b><br/>308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>                         | <p><b>สาขา เชียงใหม่ 2</b><br/>310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>   | <p><b>สาขา เชียงใหม่ 3</b><br/>อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p> | <p><b>สาขา เชียงราย</b><br/>353/15 หมู่ 4 ต.เวียงก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>   | <p><b>สาขา แม่สาย</b><br/>119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>   |
| <p><b>สาขา นครราชสีมา</b><br/>1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>  | <p><b>สาขา สมุทรสาคร</b><br/>813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>  | <p><b>สาขา ภูเก็ต</b><br/>22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>  | <p><b>สาขา หาดใหญ่ 1</b><br/>200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>      | <p><b>สาขา หาดใหญ่ 2</b><br/>106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>   |
| <p><b>สาขา หาดใหญ่ 3</b><br/>200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>  | <p><b>สาขา ตรัง</b><br/>59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>  | <p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b><br/>173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>      | <p><b>สาขา ปัตตานี</b><br/>300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิถิล 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” เนื่องจากมีประเด็นที่ผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น 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” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ 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 โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

**Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017**

| 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 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
  - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)