

**Current**  
**BUY**

**Previous**  
**HOLD**

**Close**  
**25**

**2018 TP**  
**28**

**Exp Return**  
**+12.0%**

**THAI CAC**  
**Declared**

**CG 2017**  
**5**

**Consolidated earnings**

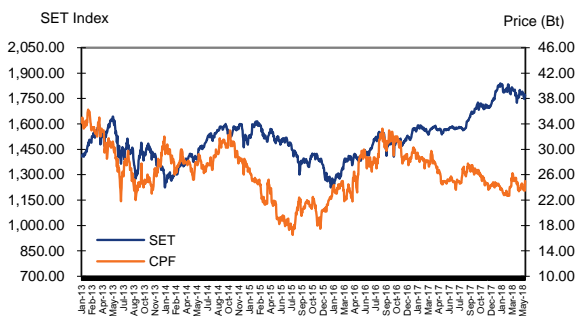
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	14,748	5,897	6,444	7,552
Net profit	14,703	15,259	14,206	14,552
Normalized EPS (Bt)	1.90	0.68	0.75	0.88
EPS (Bt)	1.90	1.77	1.65	1.69
% growth	33.0	-6.7	-6.9	2.4
Dividend (Bt)	0.95	0.75	0.70	0.76
BV/share (Bt)	17.27	19.51	20.46	21.39
EV/EBITDA (x)	12.8	21.1	18.4	16.6
Normalized PER (x)	13.1	36.5	33.4	28.5
PER (x)	13.2	14.1	15.2	14.8
PBV (x)	1.4	1.3	1.2	1.2
Dividend yield (%)	3.8	3.0	2.8	3.0
ROE (%)	11.0	3.5	3.7	4.1
YE No. of shares (million)	7,743	8,611	8,611	8,611
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Sector	Food & Beverage
Close (15/05/2018)	25.00
SET Index	1,766.86
Foreign limit/actual (%)	40.00/26.69
Paid up shares (million)	8,611.24
Free float (%)	48.77
Market cap (Bt m)	215,281.06
Avg daily T/O (Bt m) (2018 YTD)	886.08
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	26.50, 22.50, 24.31

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Sureporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9872

email: Sureporn.t@fnfsyrus.com

www.fnfsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 @fnfsyrus

**แนวโน้มกำไร 2Q18 ดูดีขึ้น และน่าจะกลับมาฟื้นตัวดีใน 3Q18**

จากประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ สถานการณ์เริ่มดูดีขึ้นจากราคาหมูเวียดนามขยับขึ้นเหนือต้นทุนการเลี้ยงแล้ว และปรับขึ้นค่อนข้างแรง น่าจะช่วยหักล้างธุรกิจหมูในไทยที่ยังน่าจะขาดทุนต่อเนื่อง รวมถึงธุรกิจไก่ที่ยังไม่สดใส และส่งผลให้เห็นการฟื้นตัวของผลประกอบการใน 2Q18 และคาดจะสดใสมากขึ้นในช่วง 2H18 นอกจากนี้คาดว่าธุรกิจหมูเวียดนามกลับมากำไรได้เต็มไตรมาสแล้ว คาดหมูไทยและไก่ไทยจะพลิกฟื้นจากที่ขาดทุนด้วย เรียงคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2018 ไว้ที่ 1.42 หมื่นล้านบาท (-6.9% Y-Y) และคงราคาเป้าหมายที่ 28 บาท (อิง PE 17 เท่า) ยังมี Upside 12% ทั้งนี้ปัจจัยเสี่ยงที่จะกระทบต่อผลประกอบการยังมีอยู่ ทั้งความผันผวนของราคาเนื้อสัตว์ และบาทแข็งค่า ดังนั้นจึงแนะนำเป็น ทอยช้อ

**ผลงานหลัก 1Q18 ยังขาดทุนต่อเนื่อง**

กำไรสุทธิ 1Q18 เท่ากับ 3,049 ล้านบาท (+31% Q-Q, -23% Y-Y) หากไม่รวมกำไรขายเงินลงทุน 3,521 ล้านบาท (สุทธิภาษีจะอยู่ที่ 2,817 ล้านบาท), กำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าสินทรัพย์ชีวภาพ 360 ล้านบาท และขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน 12 ล้านบาท พบว่าผลการดำเนินงานหลักยังขาดทุนต่อ -117 ล้านบาท แต่ขาดทุนน้อยลงจาก -888 ล้านบาทใน 4Q17 และพลิกจากที่กำไร 2,350 ล้านบาทใน 1Q17 เพราะยังได้รับผลกระทบจากราคาหมูที่ปรับลดลงทั้งในไทยและเวียดนาม โดยราคาหมูในไทยเฉลี่ย 1Q18 เท่ากับ 46.7 บาท/กก. -6% Q-Q, -20% Y-Y และราคาหมูเวียดนามเฉลี่ยเท่ากับ 31,604 ดอลลาร์ต่อกก. +14.9% Q-Q, -5.3% Y-Y ต่ำกว่าต้นทุนการเลี้ยงทั้ง 2 ประเทศ ทำให้ยังต้องเผชิญผลขาดทุนต่อเนื่อง ในขณะที่ราคาไก่ค่อนข้างดีทางตรงตัวใกล้เคียงกับระดับต้นทุนการเลี้ยง และยังเป็นช่วง Low Season ของธุรกิจไก่ ส่งผลให้รายได้รวมไตรมาสนี้ -7% Q-Q และ ทรงตัว Y-Y กอปรกับเริ่มรับรู้ต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่ราคาสูงขึ้น รวมถึงผลของค่าเงินบาทแข็งค่ากระทบต่อการแปลงสกุลเงิน (Translation Effect) ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นอ่อนตัวลงเป็น 9.4% จาก 9.7% ใน 4Q17 และ 12.7% ใน 1Q17 ต่ำสุดในรอบ 19 ไตรมาส แต่มีการควบคุมค่าใช้จ่ายมากขึ้น ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงมาอยู่ที่ 9.8% จาก 11% ใน 4Q17 และ 10.2% ใน 1Q17 แต่สิ่งที่ยังดีต่อเนื่องและช่วยหนุนผลประกอบการคือ ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม (จาก CPALL เป็นหลัก) ที่ยังเติบโต 3% Q-Q, 13.4% Y-Y

**แนวโน้มสถานการณ์ 2Q18 ดูดีขึ้น แต่น่าจะกลับมาฟื้นใน 3Q18**

กำไรสุทธิ 1Q18 คิดเป็นสัดส่วน 21% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไร 2Q18 ดูดีขึ้นกว่าเดิมที่เคยคาดว่าจะไม่สดใส เพราะราคาหมูที่เวียดนามปรับขึ้นแรงล่าสุดอยู่ที่ 40,000 - 45,000 ดอลลาร์ต่อกก. ซึ่งสูงกว่าต้นทุนการเลี้ยงที่ 34,000 ดอลลาร์ต่อกก.แล้ว แต่ยังคงกดดันด้วยธุรกิจหมูในประเทศ แม้ราคาหมูในประเทศช่วงเดือน เม.ย. ปรับขึ้นมาอยู่ที่ 62 บาท/กก. +29 M-M สืบเนื่องจากรัฐบาลมีนโยบายให้ปรับขึ้นราคาหมู 3 ครั้งในช่วง 1 เดือน เพื่อให้สูงกว่าระดับต้นทุนการเลี้ยงของผู้เลี้ยงรายย่อย และเมื่อจบนโยบายดังกล่าว ราคาหมูล่าสุดในช่วงวันที่ 8 พ.ค. เป็นต้นมา ได้ปรับลงมาอยู่ที่ 59.5 บาท/กก. และคาดว่าจะปรับลงได้อีก สะท้อน Demand-Supply ที่แท้จริง และเป็นไปตามวงจรการเลี้ยงหมู และคาดว่ากำไรจะกลับมาฟื้นตัวได้อีกครั้งใน 3Q18 ซึ่งเป็น High Season ของการส่งออก และน่าจะได้เห็นราคาหมูในเวียดนามขึ้นเหนือต้นทุนการเลี้ยงได้ตลอดทั้งไตรมาส รวมถึงธุรกิจไก่น่าจะดีขึ้นใน 2H18 จากการส่งออกที่มากขึ้น ล่าสุดบริษัทได้รับการติดต่อที่เงินเข้ามาหลายราย น่าจะเป็นตลาดส่งออกสำคัญในอนาคต เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2018 ไว้ที่ 14,206 ล้านบาท (-6.9% Y-Y) และคงราคาเป้าหมายที่ 28 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า)

ความเสี่ยง - ธุรกิจฟื้นตัวช้ากว่าคาด, ธุรกิจต่างประเทศฟื้นตัวช้ากว่าคาด, ราคาเนื้อสัตว์ตกต่ำ, ปัญหา Oversupply ธุรกิจเลี้ยงสัตว์, ความผันผวนของค่าเงิน

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	421,355	464,465	501,507	541,628	584,958
Cost of sales	363,287	391,822	441,422	476,633	511,839
Gross profit	58,068	72,643	60,086	64,995	73,120
SG&A	46,889	45,473	51,788	53,080	58,496
Operating profit	11,179	27,170	8,298	11,916	14,624
Other income	3,482	2,401	2,324	2,708	2,925
EBIT	14,660	29,571	10,622	14,624	17,549
EBITDA	26,167	42,819	26,504	31,256	34,931
Interest charge	9,614	10,601	11,743	11,512	12,351
Tax on income	3,654	7,212	251	2,559	3,479
Earnings after tax	1,393	11,758	-1,372	553	1,719
Minority interest	-5,315	-5,983	-2,639	-3,791	-4,095
Normalized earnings	3,039	14,748	5,897	6,444	7,552
Extraordinary items	8,019	-46	9,362	7,762	7,000
Net profit	11,059	14,703	15,259	14,206	14,552

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	11,059	14,703	15,259	14,206	14,552
Deprec. & amortization	11,507	13,249	15,882	16,632	17,382
Change in working capital	-3,791	-3,503	-5,819	-19,158	-454
Other adjustments	-3,007	-6,378	-19,772	-16,366	-15,774
Cash flow from operations	15,768	18,071	5,550	-4,686	15,706
Capital expenditure	-43,548	-31,360	-29,859	-15,000	-15,000
Others	-11,256	-5,965	8,240	9,624	5,267
Cash flow from investing	-54,804	-37,326	-21,619	-5,376	-9,733
Free cash flow	-39,036	-19,255	-16,069	-10,062	5,972
Net borrowings	42,420	5,590	-7,950	11,339	-3,406
Equity capital raised	-50	4	12,464	0	0
Dividends paid	-5,271	-5,839	-7,818	-6,037	-6,548
Others	21,630	56,484	-19,966	3,027	3,164
Cash flow from financing	58,729	56,238	-23,271	8,329	-6,791
Net change in cash	19,692	36,983	-39,340	-1,733	-818

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	36,461	34,100	22,972	21,239	20,420
Accounts receivable	26,156	30,679	36,134	43,627	47,117
Inventory	52,112	54,991	55,118	65,292	63,103
Other current assets	45,265	46,599	50,224	52,613	56,513
Total current assets	159,993	166,369	164,447	182,771	187,153
Investments	75,303	87,658	98,664	107,330	116,105
Plant, property & equipment	150,978	177,549	190,789	189,157	186,776
Other assets	107,988	150,603	139,596	137,672	139,405
Total assets	494,263	582,179	593,497	616,931	629,439
Short-term loans	106,750	111,952	104,023	115,362	111,956
Accounts payable	28,022	31,562	34,837	37,869	40,667
Current maturities	30,724	23,480	25,251	25,832	25,351
Other current liabilities	20,795	23,504	26,507	24,373	26,323
Total current liabilities	186,291	190,499	190,618	203,437	204,297
Long-term debt	120,299	177,295	159,018	157,018	158,930
Other non-current liab.	13,948	20,679	17,218	21,665	23,398
Total non-current liab.	134,247	197,974	176,237	178,684	182,328
Total liabilities	320,538	388,473	366,855	382,120	386,625
Registered capital	7,743	7,743	9,292	9,292	9,292
Paid up capital	7,743	7,743	8,611	8,611	8,611
Share premium	43,925	43,929	57,299	57,299	57,299
Legal reserve	821	821	929	929	929
Retained earnings	63,876	81,205	86,176	94,344	102,348
Minority Interests	57,360	60,009	58,627	58,627	58,627
Shareholders' equity	173,725	193,706	211,642	219,810	227,814

**Important Ratios (Consolidated)**

	2015	2016	2017	2018E	2019E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-1.1	10.2	8.0	8.0	8.0
EBITDA	-1.7	63.6	-38.1	17.9	11.8
Net profit	4.7	33.0	3.8	-6.9	2.4
Normalized earnings	-55.6	385.3	-60.0	9.3	17.2
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	13.8	15.6	12.0	12.0	12.5
EBITDA margin	6.2	9.2	5.3	5.8	6.0
EBIT margin	3.5	6.4	2.1	2.7	3.0
Normalized profit margin	0.7	3.2	1.2	1.2	1.3
Net profit margin	2.6	3.2	3.0	2.6	2.5
Normalized ROA	0.6	2.5	1.0	1.0	1.2
Normalized ROE	2.6	11.0	3.5	3.7	4.1
Normalized ROCE	4.8	7.5	2.6	3.5	4.1
<b>Risk (x)</b>					
D/E	2.8	2.9	2.2	2.2	2.1
Net D/E	2.4	2.6	2.0	2.0	2.0
Net debt/EBITDA	10.9	8.3	13.0	11.5	10.5
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	1.43	1.90	1.77	1.65	1.69
Normalized EPS	0.39	1.90	0.68	0.75	0.88
EBITDA	3.38	5.53	3.08	3.63	4.06
Book value	15.03	17.27	19.51	20.46	21.39
Dividend	0.75	0.95	0.75	0.70	0.76
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	17.5	13.2	14.1	15.2	14.8
Norm P/E	63.7	13.1	36.5	33.4	28.5
P/BV	1.7	1.4	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	18.3	12.8	21.1	18.4	16.6
Dividend yield (%)	3.0	3.8	3.0	2.8	3.0

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> (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 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 เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 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> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา บางนา</b> 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 ลินธ 1</b> 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (ลินธ 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธ 3</b> 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารรา 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 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p><b>สาขา อัมคูลราอิม</b> 990 อาคารอัมคูลราอิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ 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 ชั้น 2 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> 197/29, 213/3 ถ.อุดรสุขภูมิ 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> 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p><b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดัดแปลง 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 ชั้นลอย 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 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.สุระมิแล 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากกรนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม 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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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)