

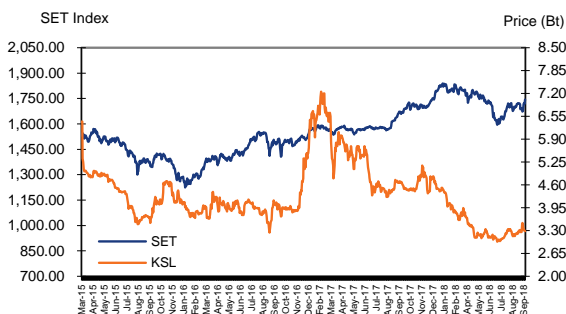
Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
HOLD	HOLD	3.28	3.50	+ 6.7%	Certified	4

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	536	155	825	998
Net profit	1,426	1,970	848	998
Normalized EPS (Bt)	0.12	0.04	0.19	0.23
EPS (Bt)	0.32	0.45	0.19	0.23
% growth	65.5	38.2	-57.0	17.7
Dividend (Bt)	0.10	0.05	0.06	0.07
BV/share (Bt)	3.67	4.00	4.14	4.30
EV/EBITDA (x)	14.7	26.4	14.6	13.1
Normalized PER (x)	27.0	93.4	17.5	14.5
PER (x)	10.1	7.3	17.1	14.5
PBV (x)	0.9	0.8	0.8	0.8
Dividend yield (%)	3.0	1.5	1.8	2.1
ROE (%)	3.3	0.9	4.5	5.3
YE No. of shares (million)	4,410	4,410	4,410	4,410
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Sector	Food & Beverage
Close (18/09/2018)	3.28
SET Index	1,744.42
Foreign limit/actual (%)	40.00/4.52
Paid up shares (million)	4,410.23
Free float (%)	29.13
Market cap (Bt m)	14,465.56
Avg daily T/O (Bt m) (2018 YTD)	6.79
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	4.76, 2.94, 3.60

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Sureporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: Sureporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 @fnsyrus

แนวโน้มราคาน้ำตาลปีหน้ายังไม่สดใส

จากประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ เรายังไม่เห็นปัจจัยหนุนราคาน้ำตาลตลาดโลกให้กลับมาปรับขึ้นอย่างสดใสได้ โดยคาดการณ์ภาวะผลผลิตน้ำตาลโลกปีหน้าจะยังเกินดุลต่อเนื่องปีที่ 2 จากปริมาณผลผลิตที่ค่อนข้างสูงของอินเดียและไทย และแม้ปี 2020 อาจจะสามารถกลับมาสมดุลได้ แต่ราคาน้ำตาลน่าจะปรับขึ้นไม่เร็ว เพราะปริมาณสต็อกน้ำตาลโลกจะมีมากและกดดันราคาน้ำตาลสักกระยะหนึ่ง ถือเป็นลบต่อแนวโน้มราคาขายน้ำตาลของ KSL ต่อเนื่อง ระยะสั้น แนวโน้มผลประกอบการใน 4Q18 น่าจะยังไม่ฟื้นตัว อาจขาดทุนต่อเนื่องจาก 3Q18 แต่คาดมีรับรู้ส่วนแบ่งรายได้จากเงินที่นำส่งกองทุนอ้อยและน้ำตาลตั้งแต่ต้นปีที่มีการลอยตัวราคาน้ำตาลในประเทศ ซึ่งอาจทำให้ 4Q18 พลิกกลับมาทำกำไรสุทธิได้ แต่ด้วยแนวโน้มราคาน้ำตาลที่ยังไม่สดใส เราจึงปรับลดกำไรสุทธิปี 2018-2019 ลง 36% และ 32% เป็นกำไรที่ -57.7% Y-Y และ +17.7% Y-Y ตามลำดับ และปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2019 ที่ 3.5 บาท (อิง PE เดิมที่ 15 เท่า) มี Upside จำกัด เรายังไม่ชอบหุ้นกลุ่มน้ำตาล โดย Catalyst ที่จะทำให้เรากลับไปชอบหุ้นน้ำตาลคือต้องเห็นสัญญาณราคาน้ำตาลมีแนวโน้มเป็นขาขึ้นอีกครั้ง

ราคาน้ำตาลอาจผ่านจุดต่ำสุด แต่ยังมีปัจจัยกดดันให้ฟื้นไม่มาก

แนวโน้มราคาน้ำตาลในปี 2019 ยังไม่สดใสนัก โดย F.O.Lichts คาดการณ์ผลผลิตน้ำตาลโลกจะเกินดุลต่อเนื่องราว 6 ล้านตันในปี 2019 ลดลงจากปี 2018 ที่เกินดุล 10.5 ล้านตัน แม้จะเป็นตัวเลขที่ลดลง แต่ยังเป็นการเกินดุลเป็นปีที่ 2 ติดต่อกัน แม้จะคาดการณ์ปริมาณน้ำตาลของบราซิลปีหน้าจะลดลงเป็น 29.4 ล้านตัน จาก 36.1 ล้านตันในปีนี้ จากทั้งปริมาณอ้อยลดลงและอัตราส่วนการนำไปผลิตเอทานอลสูงขึ้นเป็น 62.4% จากปีนี้ที่ 53.5% แต่คาดการณ์ปริมาณผลผลิตน้ำตาลของอินเดียจะพุ่งขึ้นแซงบราซิลมาอยู่ที่ 33.6 ล้านตัน เพิ่มขึ้นจากปีนี้ที่ 32.2 ล้านตัน ทำให้ตลาดมีความกังวลต่อปริมาณการส่งออกน้ำตาลของอินเดียจะมีมากขึ้น รวมถึงคาดการณ์ผลผลิตอ้อยของไทยปีหน้ายังอยู่ในระดับสูงราว 125 - 130 ล้านตัน จากปีนี้ที่ทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 135 ล้านตัน แต่ยังมีความเป็นไปได้ที่ปริมาณอ้อยของไทยปีหน้าอาจทำได้ใกล้เคียงปีนี้ จากสภาพอากาศที่เอื้อต่อการเพาะปลูกอ้อย อย่างไรก็ตาม แม้ภาวะผลผลิตน้ำตาลโลกในปี 2020 อาจเข้าสู่ภาวะสมดุลได้ แต่เรามองว่าราคาน้ำตาลตลาดโลกอาจยังไม่สามารถปรับขึ้นได้ในทันที เพราะปริมาณสต็อกน้ำตาลของโลกยังน่าจะอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องก่อนที่จะทยอยถูกใช้ให้ลดลงในระยะถัดไป นอกจากนี้ยังมีประเด็นค่าเงินเรียลของบราซิลที่อ่อนค่าลงต่อเนื่อง ถือเป็นอีกปัจจัยที่กดดันราคาน้ำตาล ดังนั้นเราจึงมองแนวโน้มราคาน้ำตาลน่าจะยังไม่สดใสต่อเนื่องไปจนถึงกลางปีหน้า โดยมองอยู่ในกรอบ 11-13 เซนต์ต่อปอนด์ ใกล้เคียงกับราคาปัจจุบัน

ผลงาน 3Q18 น่าจะเป็นจุดต่ำสุดของปีไปแล้ว

บริษัทมีผลงาน 3Q18 (งวดเดือน พ.ค.-ก.ค.) ขาดทุนสุทธิ 95 ล้านบาท พลิกจากที่กำไร 688 ล้านบาทใน 2Q18 และ 58 ล้านบาทใน 3Q17 แม้ปริมาณขายน้ำตาลจะสูงถึง 3.56 แสนตัน +121% Q-Q, +81.4% Y-Y สูงสุดในรอบ 11 ไตรมาส แต่ราคาขายน้ำตาลปรับลงมาก -10.3% Q-Q, -26.5% Y-Y กอปรกับต้นทุนการผลิตไฟฟ้าสูงขึ้น เพราะอยู่ในช่วงนอกฤดูหีบ ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 13.8% จาก 37% ใน 2Q18 และ 26.4% ใน 3Q17 รวมถึงภาระดอกเบี้ยจ่ายปรับขึ้น +46.5% Q-Q, +33.9% Y-Y จากภาระเงินกู้สูงขึ้นภายหลังความต้องการวงเงิน Working Capital เพิ่มขึ้นตามปริมาณอ้อยที่สูงขึ้น

(มีต่อหน้า 2)

ผลการดำเนินงานหลัก 4Q18 ยังไม่ฟื้น แต่สุทธิคิดว่าพลิกกลับมามีกำไร

รวม 9M18 บริษัทมีกำไรสุทธิเท่ากับ 734 ล้านบาท (-36.2% Y-Y) หากไม่รวมกำไรพิเศษในปีก่อน จะมีกำไรปกติ 9M18 ลดลง -9.8% Y-Y เรามองผ่านผลงานต่ำสุดในปีนี้อยู่แล้วใน 3Q18 แม้ในแง่ผลการดำเนินงานหลักก็อาจยังไม่ฟื้นตัวสุดสิ้นใน 4Q18 เพราะปกติเป็นช่วง Low Season ของธุรกิจ กอปรกับราคาขายน้ำตาลยังไม่ดี ซึ่งอาจทำให้ผลการดำเนินงานหลักมีแนวโน้มขาดทุนต่อใน 4Q18 แต่จะมีการบันทึกส่วนแบ่งรายได้จากเงินส่วนต่างระหว่างราคาขายน้ำตาลในประเทศกับราคาน้ำตาลทรายขาวลอนดอนที่มีการนำส่งเข้ากองทุนอ้อยและน้ำตาลทราย นับตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมาที่มีการประกาศลอยตัวราคาน้ำตาลในประเทศ โดยเงินส่วนนี้จะมีการจัดสรรให้กับชาวไร่ และโรงงานในอัตรา 70% : 30% เบื้องต้นเราคาด KSL จะได้รับเงินในส่วนนี้ใน 4Q18 ราว 300 ล้านบาท ซึ่งสุทธิแล้วอาจทำให้ผลงานใน 4Q18 พลิกกลับมามีกำไรสุทธิได้ ทั้งนี้เราปรับลดกำไรสุทธิปี 2018 - 2019 ลง 36% และ 32% เป็น 848 ล้านบาท (-57% Y-Y) และ 998 ล้านบาท (+17.7% Y-Y) ตามลำดับ โดยปัจจัยหนุนการเติบโตในปีหน้าจะมาจากเพิ่มขึ้นของปริมาณขาย, ผลขาดทุนที่ลดลงจากธุรกิจในลาวและกัมพูชา และประสิทธิภาพการผลิตของโรงงานที่ยังดีต่อเนื่อง จากอัตราการใช้กำลังการผลิตอยู่ในระดับสูงเต็มที่ แต่เรายังประเมินราคาขายน้ำตาลอยู่ในระดับต่ำ สอดคล้องกับมุมมองต่อราคาน้ำตาลตลาดโลก ทั้งนี้ในส่วนของ อนาคต. ล่าสุดได้เริ่มลือราคาขายน้ำตาลส่งออกปีหน้าแล้วราว 2% ที่ระดับราคา 12 เซนต์ต่อปอนด์ ต่ำกว่าราคาขายเฉลี่ยในปีนี้อยู่ที่ 15 เซนต์ต่อปอนด์ เราปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2019 ที่ 3.5 บาท (อิง PE เดิม 15 เท่า)

ความเสี่ยง – ปริมาณผลผลิตอ้อยตกต่ำ, ราคาน้ำตาลโลกผันผวน, ค่าเงินบาทแข็งค่า, ค่าเงินประเทศคู่แข่งอ่อนค่า, การเปลี่ยนแปลงของกฎระเบียบต่างๆที่เกี่ยวข้องกับการขายน้ำตาลทั้งในประเทศและต่างประเทศ และราคาน้ำตาลดิบตกต่ำ

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	17,475	16,911	15,623	16,886	16,865
Cost of sales	13,783	13,279	13,180	13,340	13,239
Gross profit	3,692	3,632	2,443	3,546	3,626
SG&A	1,277	1,300	1,261	1,351	1,349
Operating profit	2,415	2,333	1,183	2,195	2,277
Other income	641	301	566	507	371
EBIT	1,759	1,343	506	1,482	1,417
EBITDA	2,898	2,461	1,674	2,913	3,185
Interest charge	817	710	668	726	735
Tax on income	39	371	560	98	114
Earnings after tax	902	262	-722	658	568
Minority interest	-22	14	-19	-43	-58
Normalized earnings	979	536	155	825	998
Extraordinary items	-118	890	1,816	23	0
Net profit	862	1,426	1,970	848	998

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	862	1,426	1,970	848	998
Deprec. & amortization	1,139	1,118	1,168	1,193	1,218
Change in working capital	40	1,879	-956	494	11
Other adjustments	-1,420	-59	-152	-121	-355
Cash flow from operations	621	4,365	2,031	2,869	2,015
Capital expenditure	1,191	-2,390	-1,493	-500	-500
Others	-252	-14	448	40	1
Cash flow from investing	939	-2,404	-1,045	-470	-569
Free cash flow	1,560	1,961	985	2,399	1,446
Net borrowings	244	-4,852	3,282	-1,145	-775
Equity capital raised	-200	200	0	0	0
Dividends paid	195	-375	-391	-254	-299
Others	-1,056	4,022	43	-563	-1
Cash flow from financing	-817	-1,004	2,934	-1,963	-1,076
Net change in cash	742	956	3,919	80	-273

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	175	85	153	304	336
Accounts receivable	2,119	1,407	1,292	1,388	1,386
Inventory	3,394	2,552	3,100	2,558	2,539
Other current assets	1,188	1,358	1,745	1,773	1,771
Total current assets	6,876	5,402	6,290	6,039	6,517
Investments	1,211	1,115	4,545	4,595	4,645
Plant, property & equipment	24,758	26,029	26,354	25,661	24,943
Other assets	4,672	5,828	5,801	5,761	5,760
Total assets	37,517	38,375	42,991	42,066	41,946
Short-term loans	4,189	3,757	8,509	7,620	7,286
Accounts payable	1,169	1,712	1,595	1,645	1,632
Current maturities	2,512	5,011	4,623	4,600	4,600
Other current liabilities	159	111	91	118	118
Total current liabilities	8,028	10,591	14,818	13,983	13,636
Long-term debt	14,507	10,050	8,526	8,247	7,806
Other non-current liab.	540	1,084	1,554	1,013	1,012
Total non-current liab.	15,047	11,134	10,080	9,260	8,818
Total liabilities	23,075	21,724	24,898	23,243	22,454
Registered capital	2,005	2,205	2,205	2,205	2,205
Paid up capital	2,005	2,205	2,205	2,205	2,205
Share premium	2,946	2,946	2,946	2,946	2,946
Legal reserve	200	221	221	221	221
Retained earnings	8,840	10,794	12,278	12,871	13,570
Minority Interests	451	484	442	442	442
Shareholders' equity	14,442	16,650	18,092	18,686	19,385

Important Ratios (Consolidated)

	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	-8.9	-3.2	-7.6	8.1	-0.1
EBITDA	-24.0	-15.1	-32.0	74.0	9.3
Net profit	-47.0	65.5	38.2	-57.0	17.7
Normalized earnings	-37.6	-45.3	-71.1	432.9	21.0
Profitability (%)					
Gross profit margin	21.1	21.5	15.6	21.0	21.5
EBITDA margin	16.6	14.6	10.7	17.1	17.3
EBIT margin	10.1	7.9	3.2	8.8	8.4
Normalized profit margin	5.6	3.2	1.0	4.9	5.9
Net profit margin	4.9	8.4	12.6	5.0	5.9
Normalized ROA	2.3	1.4	0.4	3.2	3.5
Normalized ROE	7.0	3.3	0.9	4.5	5.3
Normalized ROCE	6.0	4.8	1.8	6.1	7.0
Risk (x)					
D/E	1.6	1.3	1.4	1.3	1.2
Net D/E	1.6	1.3	1.4	1.2	1.2
Net debt/EBITDA	7.9	8.8	14.8	7.9	7.0
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.20	0.32	0.45	0.19	0.23
Normalized EPS	0.22	0.12	0.04	0.19	0.23
EBITDA	0.66	0.56	0.38	0.66	0.72
Book value	3.17	3.67	4.00	4.14	4.30
Dividend	0.11	0.10	0.05	0.06	0.07
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	16.8	10.1	7.3	17.1	14.5
Norm P/E	14.8	27.0	93.4	17.5	14.5
P/BV	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	12.9	14.7	26.4	14.6	13.1
Dividend yield (%)	3.2	3.0	1.5	1.8	2.1

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณาราม เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธ 1 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหวน (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธ 3 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรา ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชีน 105/1 อาคาร ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา อัมคูลราอิม 990 อาคารอัมคูลราอิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนนิเบศร์ 576 ถ.รัตนนิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หนองแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย
สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา ภูเก็ต 22/18 ต.หลวงพ่อดลอด ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 2 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิละ อ.เมือง จ.ปัตตานี	

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุนลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ 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 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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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)