

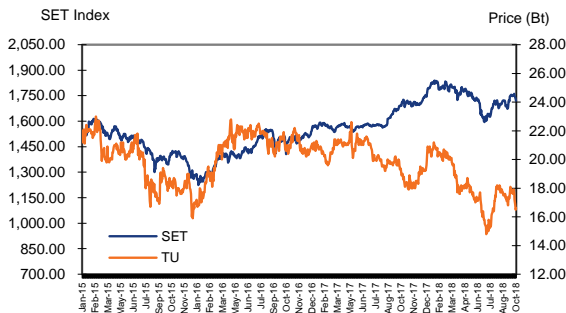
<b>Current</b>	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
<b>BUY</b>	BUY	16.60	20.00	+20.5%	Declared	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	5,380	4,562	3,563	5,488
Net profit	5,254	6,021	2,904	5,488
Normalized EPS (Bt)	1.13	0.96	0.75	1.15
EPS (Bt)	1.10	1.26	0.61	1.15
% growth	-0.9	14.6	-51.8	89.0
Dividend (Bt)	0.63	0.66	0.33	0.63
BV/share (Bt)	8.99	9.25	9.82	10.33
EV/EBITDA (x)	16.5	20.5	25.7	18.1
Normalized PER (x)	14.7	17.4	22.2	14.4
PER (x)	15.1	13.2	27.3	14.4
PBV (x)	1.8	1.8	1.7	1.6
Dividend yield (%)	3.8	4.0	2.0	3.8
ROE (%)	12.4	10.3	7.5	11.1
YE No. of shares (million)	4,772	4,772	4,772	4,772
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Sector	Food & Beverage
Close (05/10/2018)	16.60
SET Index	1,720.52
Foreign limit/actual (%)	45.00/32.21
Paid up shares (million)	4,771.82
Free float (%)	67.36
Market cap (Bt m)	79,212.14
Avg daily T/O (Bt m) (2018 YTD)	197.52
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	21.30, 14.70, 18.45

Source: Setsmarts



Source: SET

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

**Finansia Syrus Securities**

**LINE** @fnsyrus

**Twitter** @fnsyrus

## กำไรสุทธิ 2H18 เจอเรื่องสะดุดอีกครั้งจากค่าใช้จ่ายปิดโรงงาน

ระยะสั้น คาดกำไรปกติ 3Q18 จะกลับมาฟื้นตัว +32% Q-Q ตามฤดูกาล แต่อาจจะยังทรงตัว Y-Y อยู่ที่ระดับ 1.3 พันล้านบาท เพราะยังมีเรื่องบาทแข็งอยู่เล็กน้อย, ค่าใช้จ่ายสูงขึ้น และมีภาระภาษีจ่ายภายหลังธุรกิจที่ US และ EU ทำให้ดีขึ้น ซึ่งมีอัตราภาษีจ่ายสูงกว่าธุรกิจในประเทศไทย แต่ในแง่กำไรสุทธิอาจจะยังไม่สดใสนัก เพราะไตรมาสนี้อาจต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายด้อยค่าโรงงานแชลมอนที่ Scotland เรปประเมินไว้ราว 400 ล้านบาท ที่มีแผนปิดโรงงานภายในสิ้นปีนี้ เนื่องจากไม่ต้องการแบกรับผลขาดทุนอีกต่อไป และอยู่ระหว่างดำเนินการขายโรงงานดังกล่าว ซึ่งหากขายได้ อาจมีการกลับรายการและเป็นบวกต่อกำไรสุทธิใน 4Q18 แต่หากขายไม่ได้ อาจเชื่อกับค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานอีกก้อนหนึ่ง แต่อาจไม่หนัก และเป็น One-Time ทั้งนี้เรปปรับลดกำไรปกติปี 2018 ลง 17% เป็น 3.56 พันล้านบาท (-22% Y-Y) และคงประมาณการเดิมในปี 2019 ที่ 5.49 พันล้านบาท จะเป็นการกลับมาเติบโตสูง 54% Y-Y เพราะฐานที่ต่ำในปีนี้ และคาดเห็นธุรกิจแชลมอนพลิกกลับมาเริ่มกำไรอีกครั้งในรอบ 4 ปี ยังคงราคาเป้าหมายปี 2019 ที่ 20 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) แม้แนวโน้มกำไร 2H18 ยังดูไม่สดใส แต่ยังมี Upside 20.5% และมองจะผ่านจุดต่ำสุดในปีแล้ว จึงคงคำแนะนำซื้อลงทุน

คาดการณ์กำไรปกติ 3Q18 อยู่ที่ 1,323 ล้านบาท (+32% Q-Q, +0.6% Y-Y) สาเหตุการฟื้นตัว Q-Q มาจากปัจจัยฤดูกาลที่เป็นช่วง High Season ของธุรกิจ ส่วนในแง่ Y-Y ที่คาดจะทำได้เพียงทรงตัว แม้คาดการณ์ขายปลาทูน่าจะปรับตัวสูงขึ้น ส่วนหนึ่งมาจากปัจจัยฤดูกาล และลูกค้ากลับมาเร่งซื้อในช่วงที่ราคาปลาปรับตัวลดลง รวมถึงน่าจะได้รับผลบวกจากการสต็อกปลาที่อ่อนตัวลงในช่วงปลาย 2Q18 และลงไปแตะระดับต่ำสุดในรอบ 29 เดือนที่ US\$1,300 ต่อตันในเดือน ก.ค. และหลังจากนั้นราคาปลาทูน่าได้ขยับขึ้นมาอยู่ที่ US\$1,450 และ US\$1,650 ต่อตันในเดือน ส.ค. และ ก.ย. ตามลำดับ ซึ่งเป็นบวกต่อมาร์จิ้นของธุรกิจ OEM ในส่วนของธุรกิจกึ่งน่าจะค่อนข้างทรงตัว แม้ราคากุ้งปรับตัวลดลง แต่บาทที่เริ่มกลับมาอ่อนน่าจะช่วยชดเชยได้ เราคาดรายได้รวมจะค่อนข้างทรงตัวราว +2% Q-Q และ -1% Y-Y และคาดอัตรากำไรขั้นต้นจะขยับขึ้นมาอยู่ที่ 14.7% เพิ่มขึ้นทั้ง Q-Q และ Y-Y แต่คาดค่าใช้จ่ายจะขยับขึ้น ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ปรับตัวขึ้น Y-Y และด้วยธุรกิจที่กลับมาเติบโตทั้งใน US และ EU ซึ่งมีอัตราภาษีจ่ายที่สูงกว่าในไทย จึงคาดการณ์ภาษีจ่ายจะสูงขึ้นจากปีก่อนที่เป็น Tax Credit น่าจะทำให้กำไรปกติในไตรมาสนี้ทรงตัว Y-Y

### แต่คาดกำไรสุทธิ 3Q18 อาจไม่สวยนักเพราะมีค่าใช้จ่าย One Time

อย่างไรก็ตาม บริษัทได้มีแผนหยุดธุรกิจปลาแชลมอนใน UK (หรือ ESCo) โดยมีโรงงานอยู่ที่ Scotland เนื่องจากได้ประสบผลขาดทุนมาตั้งแต่ปี 2016 และได้พยายามปรับกลยุทธ์มาโดยตลอด แต่ไม่เป็นผลสำเร็จ และได้สูญเสียลูกค้ารายใหญ่รายหนึ่งไปในขณะที่มีโรงงานแชลมอนอีก 2 แห่ง ในยุโรปคือที่ Poland และ France ได้มีผลประกอบการที่ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง บริษัทจึงได้ตัดสินใจจะปิดโรงงานที่ Scotland ภายในสิ้นปีนี้ ทั้งนี้โรงงานดังกล่าวมีสัดส่วนรายได้เพียง 1% ของรายได้รวม แต่มีผลขาดทุนราว 5 ล้านยูโรในปี 2017 เทียบกับผลขาดทุนรวมของธุรกิจแชลมอนในยุโรปที่ 6 ล้านยูโร โดยในนี้มีผลขาดทุนจากการออกสินค้าใหม่ในแบรนด์ Petit Navire ราว 2 ล้านยูโร นั้นหมายถึงธุรกิจแชลมอนที่ Poland และ France นั้นมีกำไร ส่งผลให้บริษัทต้องตั้งด้อยค่าที่เกิดจากสินทรัพย์และ Goodwill สำหรับโรงงานที่ Scotland ใน 3Q18 เมื่อต้นเรคาดไว้ราว 400 ล้านบาท ถือเป็น One Time และ Non-Cash จึงคาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q18 อาจอยู่ที่ 923 ล้านบาท เพิ่มขึ้นมากกว่าที่ทำได้ 10 ล้านบาทใน 2Q18 ที่มีการรับรู้ค่าใช้จ่ายตั้งสำรองกรณีพิพาทกับคู่ค้า 65 รายใน US จำนวน 1,386 ล้านบาท

(มีต่อหน้า 2)

### ปรับลดกำไรปีนี้ลงอีกครั้ง แต่จะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งในปีหน้า

หากกำไรปกติ 3Q18 เป็นไปตามคาด บริษัทจะกำไรปกติ 9M18 อยู่ที่ 2,463 ล้านบาท (-31% Y-Y) แนวโน้มกำไรปกติ น่าจะอ่อนตัวลงใน 4Q18 เพราะเป็น Low Season ของธุรกิจ เบื้องต้นเรคาดไว้ระดับ 1,100 ล้านบาท แต่ในแง่กำไรสุทธิยังมีความผันผวนอยู่ เนื่องจากปัจจุบันบริษัทกำลังอยู่ระหว่างดำเนินการขายโรงงานที่ Scotland ซึ่งหากขายได้สำเร็จ อาจจะมีการกลับรายการตั้งค่าเผื่อและเป็นบวกต่อกำไรสุทธิใน 4Q18 แต่หากขายไม่สำเร็จ เรามองว่ามีความเป็นไปได้ที่จะเกิดค่าใช้จ่าย One Time อีกก้อนหนึ่ง ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน เบื้องต้นเราประเมินไว้ไม่มากนักอาจอยู่ที่ราว 100 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม เราปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2018 ลงอีก 17% เป็น 3,563 ล้านบาท (-22% Y-Y) ถ้าในแง่กำไรสุทธิปี 2018 ปรับลงมาอยู่ที่ 2,904 ล้านบาท (-52% Y-Y) และมองผ่านเหตุการณ์ที่แย่ไปหมดแล้วในปีนี้น่าจะกลับมาเติบโตได้อีกครั้งในปีหน้า โดยเฉพาะธุรกิจแชนนอนที่คาดว่าจะพลิกกลับมามีกำไรสุทธิได้อีกครั้ง เรคาดกำไรปกติปี 2019 จะกลับมาโต 54% Y-Y เป็น 5,488 ล้านบาท และคงราคาเป้าหมายปีหน้าที่ 20 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า)

ความเสี่ยง – ราคาวัตถุดิบผันผวน, ค่าเงินบาทแข็งค่า, เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวช้า, อุปสรรคกีดกันทางการค้าจากต่างประเทศ, การแข่งขันรุนแรงมากขึ้น

#### 3Q18E Earnings Preview

(Bt=mn)	3Q18E	2Q18	%Q-Q	3Q17	%Y-Y
Sales revenue	34,834	34,137	2.0	35,185	-1.0
Costs	29,713	29,428	1.0	30,528	-2.7
Gross profit	5,121	4,709	8.7	4,658	10.0
SG&A costs	3,727	4,994	-25.4	3,344	11.5
Interest charge	500	500	0.0	547	-8.6
Norm profit	1,323	1,002	32.0	1,315	0.6
Net profit	923	10	9,130	1,737	-46.8
EPS (Bt/share)	0.193	0.002	9,130	0.364	-46.8
Gross margin %	14.7	13.8	0.9	13.2	1.5
SG&A as % of Sales	10.7	14.6	-3.9	9.5	1.2
Net margin %	2.6	0.0	2.6	4.9	-2.3

Source: FSS Estimates

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	125,183	134,375	136,535	131,507	138,082
Cost of sales	105,682	114,448	118,395	114,148	118,750
Gross profit	19,501	19,927	18,141	17,359	19,331
SG&A	12,716	13,122	13,429	14,729	14,084
Operating profit	7,424	7,516	5,840	3,682	6,352
Other income	421	711	1,129	1,052	1,105
EBIT	7,424	7,516	5,840	3,682	6,352
EBITDA	10,108	10,499	8,601	6,618	9,463
Interest charge	1,592	1,440	2,141	2,032	2,087
Tax on income	1,332	583	-99	178	421
Earnings after tax	4,500	5,494	3,798	1,472	3,844
Minority interest	-616	-606	-471	-511	-414
Normalized earnings	5,463	5,380	4,562	3,563	5,488
Extraordinary items	-161	-126	1,458	-659	0
Net profit	5,302	5,254	6,021	2,904	5,488

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	5,302	5,254	6,021	2,904	5,488
Deprec. & amortization	2,684	2,983	2,761	2,936	3,111
Change in working capital	2,946	-1,716	-1,606	-1,757	-1,196
Other adjustments	-676	-162	-871	-562	1,059
Cash flow from operations	10,257	6,360	6,304	3,521	8,462
Capital expenditure	-2,705	-3,191	-4,742	-3,500	-3,500
Others	2,063	-30,821	-1,603	3,036	-2,111
Cash flow from investing	-641	-34,012	-6,345	-464	-5,611
Free cash flow	9,615	-27,652	-41	3,056	2,851
Net borrowings	-8,783	27,062	4,888	-1,166	134
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-2,561	-2,966	-3,328	-1,597	-3,019
Others	2,421	1,716	-1,680	-639	493
Cash flow from financing	-8,923	25,812	-120	-3,403	-2,391
Net change in cash	693	-1,840	-161	-347	460

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	2,816	976	878	468	928
Accounts receivable	15,776	16,412	16,344	15,774	16,562
Inventory	35,180	39,626	43,360	40,655	41,969
Other current assets	3,083	3,064	2,164	3,025	2,762
Total current assets	56,855	60,079	62,747	59,922	62,221
Investments	2,134	26,147	23,160	26,147	26,147
Plant, property & equipment	23,072	23,281	25,261	25,826	26,215
Other assets	29,416	32,859	35,100	30,510	31,759
Total assets	111,477	142,365	146,268	142,404	146,342
Short-term loans	19,377	36,906	15,246	16,359	16,302
Accounts payable	12,262	17,429	19,823	15,637	16,267
Current maturities	3,662	3,424	1,340	1,340	1,340
Other current liabilities	3,266	1,483	249	263	276
Total current liabilities	38,567	59,242	36,657	33,599	34,185
Long-term debt	16,140	25,589	50,881	47,801	47,992
Other non-current liab.	8,145	10,099	10,502	9,863	10,356
Total non-current liab.	24,285	35,688	61,383	57,664	58,348
Total liabilities	62,851	94,930	98,040	91,263	92,533
Registered capital	1,493	1,493	1,493	1,493	1,493
Paid up capital	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193
Share premium	19,948	19,948	19,948	19,948	19,948
Legal reserve	149	149	149	149	149
Retained earnings	24,497	21,952	23,169	25,906	28,375
Minority Interests	2,838	4,193	3,768	3,945	4,142
Shareholders' equity	48,626	47,436	48,227	51,141	53,808

**Important Ratios (Consolidated)**

	2015	2016	2017	2018E	2019E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	3.1	7.3	1.6	-3.7	5.0
EBITDA	-2.7	3.9	-18.1	-23.1	43.0
Net profit	4.1	-0.9	14.6	-51.8	89.0
Normalized earnings	4.8	-1.5	-15.2	-21.9	54.0
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	15.6	14.8	13.3	13.2	14.0
EBITDA margin	8.1	7.8	6.3	5.0	6.9
EBIT margin	5.9	5.6	4.3	2.8	4.6
Normalized profit margin	4.4	4.0	3.3	2.7	4.0
Net profit margin	4.2	3.9	4.4	2.2	4.0
Normalized ROA	4.9	3.8	3.1	2.5	3.8
Normalized ROE	11.9	12.4	10.3	7.5	11.1
Normalized ROCE	10.2	9.0	5.3	3.4	5.7
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.4	2.2	2.2	1.9	1.9
Net D/E	1.3	2.2	2.2	1.9	1.8
Net debt/EBITDA	5.9	8.9	11.3	13.7	9.7
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	1.11	1.10	1.26	0.61	1.15
Normalized EPS	1.14	1.13	0.96	0.75	1.15
EBITDA	2.12	2.20	1.80	1.39	1.98
Book value	9.52	8.99	9.25	9.82	10.33
Dividend	0.63	0.63	0.66	0.33	0.63
Par	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	14.9	15.1	13.2	27.3	14.4
Norm P/E	14.5	14.7	17.4	22.2	14.4
P/BV	1.7	1.8	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	13.8	16.5	20.5	25.7	18.1
Dividend yield (%)	3.8	3.8	4.0	2.0	3.8

Source: Company data, FSS research

**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> (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัลมาลิงค์</b> 25 อาคารอัลมาลิงค์ 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 พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร	<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	<b>สาขา ลินธ 1</b> 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เคียนหวน (ลินธ 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธ 3</b> 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารราส ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคาร ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	<b>สาขา อัมคูลราฮิม</b> 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ 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 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา ขอนแก่น 2</b> เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ 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> 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หนองแข้ง 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.แม่เหียะ 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> 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	<b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ต.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 ชั้นลอย 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 ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	<b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิละ อ.เมือง จ.ปัตตานี	

**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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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)