

CPF (CPF TB)

บมจ. เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

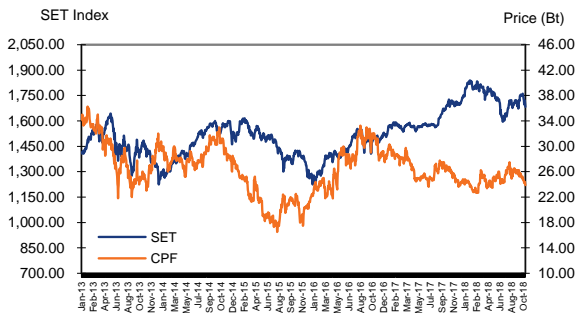
Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
BUY	BUY	23.90	28.00	+17.2%	Declared	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	14,748	5,897	7,363	8,240
Net profit	14,703	15,259	16,985	14,540
Normalized EPS (Bt)	1.90	0.68	0.86	0.96
EPS (Bt)	1.90	1.77	1.97	1.69
% growth	33.0	-6.7	11.3	-14.4
Dividend (Bt)	0.95	0.75	0.75	0.65
BV/share (Bt)	17.27	19.51	20.73	21.77
EV/EBITDA (x)	12.6	20.7	20.0	17.3
Normalized PER (x)	12.5	34.9	28.0	25.0
PER (x)	12.6	13.5	12.1	14.2
PBV (x)	1.4	1.2	1.2	1.1
Dividend yield (%)	4.0	3.1	3.1	2.7
ROE (%)	11.0	3.5	4.1	4.4
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 (11/10/2018)	23.90
SET Index	1,682.89
Foreign limit/actual (%)	40.00/26.95
Paid up shares (million)	8,611.24
Free float (%)	45.52
Market cap (Bt m)	205,808.69
Avg daily T/O (Bt m) (2018 YTD)	815.93
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	27.50, 22.50, 24.87

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

คาดการณ์กำไรปกติ 3Q18 สดใส เติบโตทั้ง Q-Q และ Y-Y

แนวโน้มผลการดำเนินงานหลักใน 3Q18 น่าจะดีทั้ง Q-Q และ Y-Y จากทั้งช่วง High Season ของธุรกิจ, การฟื้นตัวของราคาเนื้อสัตว์ในประเทศ และการปรับขึ้นต่อเนื่องของราคาหมูเวียดนาม ล่าสุดพุ่งขึ้นทำจุดสูงสุดในรอบ 4 ปี และระดับ 51,000 ต่อตอ กก. และคาดการณ์ว่าจะแผ่วลง Q-Q ใน 4Q18 ตามปัจจัยฤดูกาล รวมถึงราคาเนื้อสัตว์ในประเทศเริ่มปรับลดลงตั้งแต่กลางเดือน ก.ย. จากฝนที่ตกเยอะ และเริ่มเข้าสู่ช่วงเทศกาลกินเจ แต่ด้วยกำไรที่ได้ดีใน 2Q18-3Q18 เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2018 ขึ้น 14% เป็นการเติบโต 24.9% Y-Y และคาดการณ์กำไรปกติปี 2019 จะโตต่อเนื่อง 11.9% Y-Y ส่วนในแง่กำไรสุทธิปี 2018 รวมรายการพิเศษทั้งกำไรขายเงินลงทุนและกำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมพันธบัตร เราคาดโตราว 11.3% Y-Y แต่คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2019 จะลดลงราว -14.4% Y-Y เพราะคาดว่าจะไม่มีรายการพิเศษมากเหมือนในปี 2018 อีก เราประเมินมูลค่าเหมาะสมในปี 2019 โดยอิงกำไรสุทธิต่อหุ้นที่ 1.69 บาท และอิง PE เดิมที่ 17 เท่า ทำให้ได้ราคาเป้าหมายเท่ากับ 28 บาท ยังมี Upside 17.2% จึงคงคำแนะนำซื้อ

คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานหลัก 3Q18 โตดี Q-Q และ Y-Y

คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานหลัก 3Q18 อยู่ที่ 2,892 ล้านบาท (+21.1% Q-Q, +26.3% Y-Y) การฟื้นตัว Q-Q ส่วนหนึ่งมาจากปัจจัยฤดูกาลที่เป็นช่วง High Season ของการส่งออก และการฟื้นตัวของราคาเนื้อสัตว์ในประเทศ โดยราคาหมูในไทยเฉลี่ย 3QTD เท่ากับ 62.7 บาทต่อ กก. (+4.5% Q-Q, +4% Y-Y) ส่วนราคาไก่เฉลี่ยเท่ากับ 33.3 บาทต่อ กก. (+4.2% Q-Q, -11.5% Y-Y) และราคาหมูขุนขนาด 70 ตัวต่อ กก.เฉลี่ยเท่ากับ 145 บาทต่อ กก. (+14.2% Q-Q, -13.2% Y-Y) ส่วนการเติบโตดี Y-Y มาจากการปรับขึ้นของราคาหมูในเวียดนามเป็นหลัก โดยราคาเฉลี่ย 3QTD เท่ากับ 50,472 ต่อตอ กก. (+19% Q-Q, +64.3% Y-Y) ทำจุดสูงสุดในรอบ 4 ปี ภาพรวมธุรกิจในแต่ละประเทศค่อนข้างดีทั้งตัวถึงแผ่วลง ประเทศที่ดีคือ เวียดนาม กับพม่า ที่ราคาหมูดีขึ้น และไต้หวัน มีผลประกอบการดีขึ้น กอปรกับ CPF ได้เพิ่มสัดส่วนถือหุ้นเป็น 39% จากเดิม 32% ส่วนประเทศที่ไม่สดใสหนักคือ รัสเซีย น่าจะขาดทุนมากขึ้นเพราะต้องรับมูลค่าความเสียหายที่เกิดจากการทำลายฟาร์มหมูไปบางส่วนราว 355 ล้านบาท รวมถึงธุรกิจที่อาจได้รับผลกระทบจากปัญหาวิกฤติทางการเงิน แต่อาจกระทบไม่มาก เพราะก่อนหน้าบริษัทได้ปรับลดขนาดธุรกิจและได้เตรียมพร้อมรับมือไว้ล่วงหน้า แต่ในแง่กำไรสุทธิเราคาดว่าจะอยู่ที่ 4,892 ล้านบาท (-17% Q-Q, -0.4% Y-Y) เพราะคาดการณ์รายการพิเศษน่าจะน้อยลงจากไตรมาสก่อน ทั้งในส่วนกำไรขายเงินลงทุน CPALL และกำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมพันธบัตร

แนวโน้มกำไร 4Q18 จะอ่อนตัวลงตามฤดูกาล

หากกำไรปกติ 3Q18 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรปกติ 9M18 อยู่ที่ 5,163 ล้านบาท (-24% Y-Y) แนวโน้มกำไรปกติ 4Q18 น่าจะอ่อนตัวลง Q-Q ตามปัจจัยฤดูกาล และราคาเนื้อสัตว์ล่าสุดในเดือน ต.ค. เริ่มอ่อนตัวลง โดยเฉพาะราคาหมู ไก่ กุ้ง ในประเทศ ส่วนราคาหมูในเวียดนามยังอยู่ในระดับสูงราว 51,000 ต่อตอ กก. และน่าจะทรงตัวสูงต่อเนื่องไปเป็นปีหน้า เมืองต้นราคากำไรปกติ 4Q18 ไว้ที่ 2,200 ล้านบาท พลิกจากที่ขาดทุนในปีก่อน ทั้งนี้เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2018 ขึ้น 14% เป็น 7,363 ล้านบาท (+24.9% Y-Y) ส่วนกำไรสุทธิเราคาด 16,985 ล้านบาท (+11.3% Y-Y) สำหรับปี 2019 เราคาดการณ์กำไรปกติจะโตต่อเนื่อง 11.9% Y-Y ภายหลังรับราคาหมูที่ปรับขึ้นในเวียดนามได้เต็มปี และคาดหลายธุรกิจในแต่ละประเทศจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง แต่ในแง่กำไรสุทธิปี 2019 น่าจะปรับลดลงมาอยู่ที่ 14,540 ล้านบาท (-14.4% Y-Y) จากคาดการณ์รายการพิเศษไม่มากเหมือนในปี 2018 ที่มีกำไรขายเงินลงทุน CPALL ซึ่งเกิดจากการใช้สิทธิแปลงสภาพหุ้นกู้ EB และกำไรจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหมูในเวียดนามที่ปรับขึ้นแรงมากจากระดับ 29,477 ต่อตอ กก.ในเดือน มี.ค. มาอยู่ที่ระดับ 51,000 ต่อตอ กก.ในเดือน ก.ย.

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

3Q18E Earnings Preview

(Bt=mn)	3Q18E	2Q18	%Q-Q	3Q17	%Y-Y
Sales revenue	139,081	136,352	2.0	126,437	10.0
Costs	120,861	119,715	1.0	108,877	11.0
Gross profit	18,220	16,637	9.5	17,560	3.8
SG&A costs	13,630	13,279	2.6	13,176	3.4
Interest charge	2,840	2,835	0.2	2,830	0.4
Norm profit	2,892	2,388	21.1	2,290	26.3
Net profit	4,892	5,893	-17.0	4,914	-0.4
EPS (Bt/share)	0.568	0.684	-17.0	0.571	-0.4
Gross margin %	13.1	12.2	0.9	13.9	-0.8
SG&A as % of Sales	9.8	9.7	0.1	10.4	-0.6
Net margin %	3.5	4.3	-0.8	3.9	-0.4

Source: FSS Estimates

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	421,355	464,465	501,507	536,613	590,274
Cost of sales	363,287	391,822	441,422	474,903	519,441
Gross profit	58,068	72,643	60,086	61,710	70,833
SG&A	46,889	45,473	51,788	52,588	57,847
Operating profit	11,179	27,170	8,298	9,122	12,986
Other income	3,482	2,401	2,324	2,415	2,656
EBIT	14,660	29,571	10,622	11,537	15,642
EBITDA	26,167	42,819	26,504	28,170	33,025
Interest charge	9,614	10,601	11,743	11,128	10,857
Tax on income	3,654	7,212	251	3,004	2,894
Earnings after tax	1,393	11,758	-1,372	-2,595	1,891
Minority interest	-5,315	-5,983	-2,639	-4,454	-3,837
Normalized earnings	3,039	14,748	5,897	7,363	8,240
Extraordinary items	8,019	-46	9,362	9,622	6,300
Net profit	11,059	14,703	15,259	16,985	14,540

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	11,059	14,703	15,259	16,985	14,540
Deprec. & amortization	11,507	13,249	15,882	16,632	17,382
Change in working capital	-3,791	-3,503	-5,819	-18,429	-2,184
Other adjustments	-3,007	-6,378	-19,772	-19,099	-14,854
Cash flow from operations	15,768	18,071	5,550	-3,911	14,884
Capital expenditure	-43,548	-31,360	-29,859	-15,000	-15,000
Others	-11,256	-5,965	8,240	13,014	3,854
Cash flow from investing	-54,804	-37,326	-21,619	-1,986	-11,146
Free cash flow	-39,036	-19,255	-16,069	-5,897	3,737
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	-6,454	-5,598
Others	21,630	56,484	-19,966	2,827	3,577
Cash flow from financing	58,729	56,238	-23,271	7,712	-5,427
Net change in cash	19,692	36,983	-39,340	1,814	-1,689

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	36,461	34,100	22,972	24,786	23,096
Accounts receivable	26,156	30,679	36,134	43,223	47,545
Inventory	52,112	54,991	55,118	65,055	64,041
Other current assets	45,265	46,599	50,224	52,162	56,991
Total current assets	159,993	166,369	164,447	185,226	191,673
Investments	75,303	87,658	98,664	106,874	115,728
Plant, property & equipment	150,978	177,549	190,789	189,157	186,776
Other assets	107,988	150,603	139,596	137,472	139,618
Total assets	494,263	582,179	593,497	618,729	633,795
Short-term loans	106,750	111,952	104,023	115,362	111,956
Accounts payable	28,022	31,562	34,837	37,732	41,271
Current maturities	30,724	23,480	25,251	25,832	25,351
Other current liabilities	20,795	23,504	26,507	24,148	26,562
Total current liabilities	186,291	190,499	190,618	203,074	205,140
Long-term debt	120,299	177,295	159,018	157,018	158,930
Other non-current liab.	13,948	20,679	17,218	21,465	23,611
Total non-current liab.	134,247	197,974	176,237	178,483	182,541
Total liabilities	320,538	388,473	366,855	381,557	387,681
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	96,706	105,648
Minority Interests	57,360	60,009	58,627	58,627	58,627
Shareholders' equity	173,725	193,706	211,642	222,172	231,114

Important Ratios (Consolidated)

	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	-1.1	10.2	8.0	7.0	10.0
EBITDA	-1.7	63.6	-38.1	6.3	17.2
Net profit	4.7	33.0	3.8	11.3	-14.4
Normalized earnings	-55.6	385.3	-60.0	24.9	11.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	13.8	15.6	12.0	11.5	12.0
EBITDA margin	6.2	9.2	5.3	5.2	5.6
EBIT margin	3.5	6.4	2.1	2.1	2.7
Normalized profit margin	0.7	3.2	1.2	1.4	1.4
Net profit margin	2.6	3.2	3.0	3.2	2.5
Normalized ROA	0.6	2.5	1.0	1.2	1.3
Normalized ROE	2.6	11.0	3.5	4.1	4.4
Normalized ROCE	4.8	7.5	2.6	2.8	3.6
Risk (x)					
D/E	2.8	2.9	2.2	2.1	2.1
Net D/E	2.4	2.6	2.0	2.0	1.9
Net debt/EBITDA	10.9	8.3	13.0	12.7	11.0
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.43	1.90	1.77	1.97	1.69
Normalized EPS	0.39	1.90	0.68	0.86	0.96
EBITDA	3.38	5.53	3.08	3.27	3.84
Book value	15.03	17.27	19.51	20.73	21.77
Dividend	0.75	0.95	0.75	0.75	0.65
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	16.7	12.6	13.5	12.1	14.2
Norm P/E	60.9	12.5	34.9	28.0	25.0
P/BV	1.6	1.4	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	17.9	12.6	20.7	20.0	17.3
Dividend yield (%)	3.1	4.0	3.1	3.1	2.7

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 อาคารราส ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชีวิน 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.หลวงพ่อดำ 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.สุระนิล 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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของ บริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของ บริษัทจดทะเบียน 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)