

# DELTA (DELTA TB)

บมจ. เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์

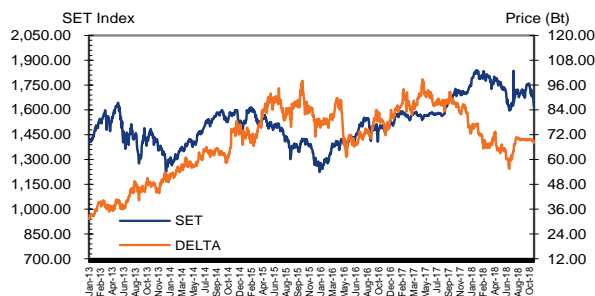
<b>Current</b>	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
<b>BUY</b>	HOLD	68	82	+20.6%	N/A	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	5,333	5,806	5,429	6,079
Net profit	5,516	4,931	5,429	6,079
Normalized EPS (Bt)	4.28	4.66	4.35	4.88
EPS (Bt)	4.42	3.95	4.35	4.88
% growth	-17.8	-10.6	10.1	12.0
Dividend (Bt)	3.00	2.20	3.00	3.12
BV/share (Bt)	25.57	26.02	27.70	29.13
EV/EBITDA (x)	13.18	12.12	13.15	11.81
Normalized PER (x)	15.9	14.6	15.6	13.9
PER (x)	15.4	17.2	15.6	13.9
PBV (x)	2.7	2.6	2.5	2.3
Dividend yield (%)	4.4	3.2	4.4	4.6
ROE (%)	16.7	17.9	15.7	16.7
YE No. of shares (million)	1,247	1,247	1,247	1,247
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Sector	Electronic Components
Close (24/10/2018)	68.00
SET Index	1,623.37
Foreign limit/actual (%)	100.00/88.70
Paid up shares (million)	1,247.38
Free float (%)	36.88
Market cap (Bt m)	84,821.95
Avg daily T/O (Bt m) (2018 YTD)	89.32
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	78.25, 55.50, 67.72

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Sureeporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: Sureeporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

Finansia Syrus Securities

@fnsyrus

@fnsyrus

## คาดการณ์ 3Q18 โตสดใส แต่ราคาหุ้นยังถูกกดดัน

แนวโน้มกำไรสุทธิ 3Q18 โตสดใสจะโตได้ทั้ง Q-Q และ Y-Y จากช่วง High Season ของธุรกิจช่วงวันหยุดยาวของรายได้ และปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบคลี่คลาย ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นกลับมาฟื้นตัวได้ และคาดการณ์ราคาจะแผ่วลงใน 4Q18 ตามปัจจัยฤดูกาล เรายังคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2018 – 2019 โต 10.1% Y-Y และ 12% Y-Y ตามลำดับ โดยเชื่อว่าจะยังเห็นการเติบโตของรายได้ และบริษัทได้ถือกวัดถูดยาวไปในปีหน้าแล้ว เราปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2019 ที่ 82 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) เรายังมองพื้นฐานของ DELTA ดูดีทั้งในแง่การเติบโตอย่างสม่ำเสมอ และความสามารถทำกำไรที่บริหารได้ดี และเราได้เห็นการขยายธุรกิจอย่างต่อเนื่อง โดยบริษัทตั้งเป้าการเติบโตของรายได้ทะลุระดับ US\$2 พันล้าน ภายใน 3-5 ปี จากปัจจุบันที่ราว US\$1.5 พันล้าน ทั้งนี้แม้เรตติ้งเราแนะนำ ช้อ ด้วย Upside 20.6% และคาดการณ์ผลตอบแทนจากปันผลปีนี้ 4.4% แต่เชื่อว่าราคาหุ้นยังถูกกดดันจากประเด็น Delta Taiwan ต้องการ Tender Offer หุ้น DELTA ที่ราคาต่อหุ้น 71 บาท ซึ่งปัจจุบันยังไม่มีความคิดเห็น และไม่มี Timeline อย่างชัดเจน ดังนั้นราคาหุ้นน่าจะยังแกว่งตัวอยู่ในกรอบแคบ จนกว่าจะเห็นความชัดเจน คาดกำไร 3Q18 จะเติบโตได้ดีตามฤดูกาล

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q18 อยู่ที่ 1,631 ล้านบาท (+17.3% Q-Q, +15.8% Y-Y) สาเหตุที่คาดการณ์กำไรโต Q-Q มาจากปัจจัยฤดูกาลที่เป็นช่วง High Season ของการส่งออก รวมถึงการบริหารจัดการเรื่องต้นทุนวัตถุดิบที่ทำได้ดี ไม่กระทบต่อการผลิตและสามารถส่งมอบสินค้าให้กับลูกค้าได้ทัน ส่วนกำไรที่คาดโต Y-Y แม้ยังมีค่าเงินบาทแข็งค่าเล็กน้อย และต้นทุนวัตถุดิบที่แพงขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อน จากปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบ อาจทำให้อัตรากำไรขั้นต้นอ่อนตัวลงมาอยู่ที่ 24.2% จาก 25.5% ใน 3Q17 แต่สูงขึ้นมาจาก 22% ใน 2Q18 และด้วยรายได้ที่เติบโตดี คาดในแง่สกุลบาทจะเติบโตราว 4.2% Q-Q และ 12.7% Y-Y โดยเป็นการเติบโตในหลายกลุ่มสินค้า โดยเฉพาะกลุ่ม Data Center ที่ยังสร้างการเติบโตอย่างต่อเนื่อง และคาดยังคงควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดี จึงคาดสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้จะทรงตัวอยู่ที่ระดับ 13% ใกล้เคียงไตรมาสก่อนที่ 13.2% และลดลงจากปีก่อนซึ่งอยู่ที่ 14.4% จากการเติบโตของรายได้

### คาดการณ์ราคาจะเติบโตต่อเนื่องในปี 2019

หากกำไรสุทธิ 3Q18 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรสุทธิ 9M18 อยู่ที่ 4,080 ล้านบาท (+13.3% Y-Y) คิดเป็นสัดส่วน 75% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q18 น่าจะอ่อนตัวลงตามฤดูกาล เบื้องต้นราคาตัวราว 1,300 – 1,400 ล้านบาท จึงยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2018 ไว้ที่ 5,429 ล้านบาท (+10.1% Y-Y) ในขณะที่ปัญหาเรื่องขาดแคลนวัตถุดิบถือว่าคลี่คลายลงไปมากสำหรับ DELTA แม้ภาพรวมอุตสาหกรรมยังเผชิญปัญหา แต่บริษัทได้ถือกวัดถูดยาวไปข้างหน้าสำหรับที่จะใช้ในปีหน้าไว้หมดแล้ว และคาดเห็นการเติบโตของรายได้อย่างต่อเนื่อง เราคาดการณ์กำไรสุทธิจะเติบโตต่อเนื่องในปี 2019 ราว 12% เป็น 6,079 ล้านบาท

### พื้นฐานดูสดใส แต่ราคาหุ้นยังถูกกดดัน จนกว่าจะเห็นการ Tender Offer จะชัดเจน

เรามองว่าพื้นฐานของบริษัทยังดูดี ทั้งในแง่การเติบโตอย่างค่อยเป็นค่อยไปและสร้างผลกำไรได้สม่ำเสมอ รวมถึงการบริหารจัดการให้ผ่านพ้นอุปสรรคในแต่ละเหตุการณ์ได้อย่างดี ทำให้ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา สามารถรักษาระดับอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในระดับที่ดี (เมื่อเทียบกับกลุ่ม) ราว 24% - 27% และอัตรากำไรสุทธิอยู่ในช่วง 12% - 14% และหลังจากนี้เราก็ยังเชื่อว่าจะได้เห็นการเติบโตของธุรกิจอย่างต่อเนื่องทั้งในกลุ่ม Data Center Automotive และ Regional Business ที่บริษัทได้ขยายธุรกิจเข้าไปตั้งแต่ Hardware ไปจนถึง Solution Business โดยบริษัทมีเป้าหมายการเติบโตของรายได้ในระยะยาวเป็น US\$2 พันล้าน ภายใน 3-5 ปีข้างหน้า จากปัจจุบันที่ US\$1.5 พันล้าน และยังเห็นการทำ R&D เพื่อพัฒนาและนำเสนอสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มให้กับลูกค้า เพื่อสร้างความสามารถทำกำไรให้ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง แม้ในเชิงพื้นฐานเราจึงแนะนำ ช้อ ด้วยราคาเป้าหมายปี 2019 ที่ 82 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) แต่เชื่อว่าราคาหุ้นยังถูกกดดันจากประเด็นการ Tender Offer ของ Delta Taiwan ที่ราคาต่อหุ้น 71 บาท ซึ่งปัจจุบันยังไม่มีความคิดเห็น ล่าสุดเราทราบแต่เพียง Delta Taiwan มีมติบอร์ดออกมาแล้ว แต่ยังไม่กำหนด Timeline อย่างชัดเจน

**3Q18E Earnings Preview**

(Bt=mn)	3Q18E	2Q18	%Q-Q	3Q17	%Y-Y
Sales revenue	13,695	13,144	4.2	12,148	12.7
Costs	10,381	10,255	1.2	9,048	14.7
Gross profit	3,314	2,889	14.7	3,100	6.9
SG&A costs	1,780	1,731	2.8	1,710	4.1
Interest charge	5	5	0.0	4	25.0
Net profit	1,631	1,390	17.3	1,409	15.8
EPS (Bt/share)	1.308	1.115	17.3	1.130	15.8
Gross margin %	24.2	22.0	2.2	25.5	-1.3
SG&A as % of Sales	13.0	13.2	-0.2	14.1	-1.1
Net margin %	11.9	10.6	1.3	11.6	0.3

Source: FSS Estimates

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	46,938	46,887	49,269	50,850	54,409
Cost of sales	34,127	34,471	36,723	38,646	41,079
Gross profit	12,811	12,416	12,547	12,204	13,330
SG&A	6,599	7,319	6,976	7,119	7,617
Operating profit	6,212	5,097	5,571	5,085	5,713
Other income	643	581	571	610	653
EBIT	6,855	5,678	6,142	5,695	6,366
EBITDA	7,089	6,035	6,694	6,123	6,851
Interest charge	39	45	20	25	13
Tax on income	275	170	276	111	124
Earnings after tax	6,540	5,463	5,846	5,559	6,229
Minority interest	0.0	0.0	-2.1	0.0	0.0
Normalized earnings	6,302	5,333	5,806	5,429	6,079
Extraordinary items	412	183	-875	0	0
Net profit	6,714	5,516	4,931	5,429	6,079

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	6,714	5,516	4,931	5,429	6,079
Deprec. & amortization	878	938	1,123	1,038	1,138
Change in working capital	-519	-989	-680	-1,016	-608
Other adjustments	-412	-183	-64	0	0
Cash flow from operations	6,661	5,283	5,309	5,452	6,610
Capital expenditure	-1,443	-1,943	-2,458	-2,000	-2,000
Others	64	66	-874	136	-36
Cash flow from investing	-1,379	-1,877	-3,332	-1,864	-2,036
Free cash flow	5,281	3,406	1,977	3,587	4,574
Net borrowings	1,030	406	-210	-43	125
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-4,315	-3,902	-3,638	-3,746	-3,891
Others	560	-281	-711	405	-400
Cash flow from financing	-2,725	-3,777	-4,558	-3,385	-4,166
Net change in cash	2,557	-371	-2,581	203	408

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	20,488	20,117	17,535	17,738	18,146
Accounts receivable	9,654	10,697	10,468	10,866	11,627
Inventory	6,141	7,297	7,684	8,047	8,553
Other current assets	866	818	866	915	979
Total current assets	37,150	38,928	36,554	37,567	39,306
Investments	73	55	639	650	650
Plant, property & equipment	5,172	6,177	7,512	8,474	9,336
Other assets	1,207	1,159	1,449	1,302	1,338
Total assets	43,602	46,319	46,154	47,993	50,629
Short-term loans	190	321	229	250	250
Accounts payable	10,111	11,349	10,480	10,588	11,254
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	808	732	1,127	814	871
Total current liabilities	11,109	12,402	11,836	11,651	12,375
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	1,935	2,026	1,844	1,780	1,904
Total non-current liab.	1,935	2,026	1,844	1,780	1,904
Total liabilities	13,044	14,428	13,680	13,431	14,279
Registered capital	1,259	1,259	1,259	1,259	1,259
Paid up capital	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247
Share premium	1,492	1,492	1,492	1,492	1,492
Legal reserve	126	126	126	126	126
Retained earnings	27,693	29,026	29,593	31,681	33,470
Minority Interests	0	0	15	15	15
Shareholders' equity	30,558	31,891	32,474	34,562	36,350

**Important Ratios (Consolidated)**

	2015	2016	2017	2018E	2019E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	6.4	-0.1	5.1	3.2	7.0
EBITDA	11.7	-14.9	10.9	-8.5	11.9
Net profit	12.6	-17.8	-10.6	10.1	12.0
Normalized earnings	13.8	-15.4	8.9	-6.5	12.0
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	27.3	26.5	25.5	24.0	24.5
EBITDA margin	15.1	12.9	13.6	12.0	12.6
EBIT margin	14.6	12.1	12.5	11.2	11.7
Normalized profit margin	13.4	11.4	11.8	10.7	11.2
Net profit margin	14.3	11.8	10.0	10.7	11.2
Normalized ROA	14.5	11.5	12.6	11.3	12.0
Normalized ROE	20.6	16.7	17.9	15.7	16.7
Normalized ROCE	21.1	16.7	17.9	15.7	16.6
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
Net D/E	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1
Net debt/EBITDA	-1.1	-0.9	-0.5	-0.7	-0.6
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	5.38	4.42	3.95	4.35	4.88
Normalized EPS	5.05	4.28	4.66	4.35	4.88
EBITDA	5.69	4.84	5.37	4.91	5.49
Book value	24.50	25.57	26.02	27.70	29.13
Dividend	3.10	3.00	2.20	3.00	3.12
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	12.6	15.4	17.2	15.6	13.9
Norm P/E	13.5	15.9	14.6	15.6	13.9
P/BV	2.8	2.7	2.6	2.5	2.3
EV/EBITDA	10.9	13.2	12.1	13.1	11.8
Dividend yield (%)	4.6	4.4	3.2	4.4	4.6

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 อรุณาราม 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 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ประชาชีวัน</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 อัมคูลราอิม</b> 990 อาคารอัมคูลราอิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รัตนนิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนนิเบศร์ 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.หมากแข้ง 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.สุระนิล 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ 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 อาจจัดทำบัตรเครดิตของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ 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)**

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)