

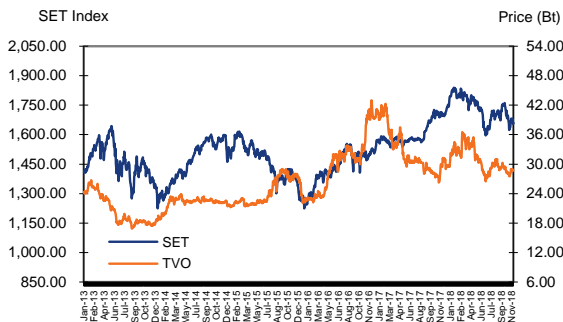
<b>Current</b>	<b>Previous</b>	<b>Close</b>	<b>2019 TP</b>	<b>Exp Return</b>	<b>THAI CAC</b>	<b>CG 2017</b>
<b>BUY</b>	<b>BUY</b>	<b>28.75</b>	<b>34.00</b>	<b>+ 18.3%</b>	<b>Declared</b>	<b>4</b>

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	2,738	1,339	1,835	1,965
Net profit	2,755	1,327	1,922	1,965
Normalized EPS (Bt)	3.39	1.66	2.27	2.43
EPS (Bt)	3.41	1.64	2.38	2.43
% growth	44.8	-51.8	44.8	2.2
Dividend (Bt)	2.90	1.43	2.00	2.10
BV/share (Bt)	10.56	10.13	10.50	10.83
EV/EBITDA (x)	7.0	13.4	9.7	8.8
Normalized PER (x)	8.5	17.4	12.7	11.8
PER (x)	8.4	17.5	12.1	11.8
PBV (x)	2.7	2.8	2.7	2.7
Dividend yield (%)	10.1	5.0	7.0	7.3
ROE (%)	32.0	16.4	21.6	22.5
YE No. of shares (million)	809	809	809	809
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Sector	Food & Beverage
Close (13/11/2018)	28.75
SET Index	1,659.78
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.47
Paid up shares (million)	808.61
Free float (%)	62.51
Market cap (Bt m)	23,247.57
Avg daily T/O (Bt m) (2018 YTD)	68.89
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	37.25, 26.00, 31.76

Source: Setsmarts



Source: SET

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

 Finasia Syrus Securities

 @fnsyrus

 @fnsyrus

## แนวโน้มกำไร 4Q18 ไม่สดใส แต่ราคาถั่วเหลืองต่ำสุดแล้ว

จากประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ แม้คาดการณ์ปริมาณผลผลิตถั่วเหลืองโลกปีหน้าจะยังเกินดุลต่อเนื่อง แต่ตลาดรับรู้แล้ว ในขณะที่ยังมีหลาย Catalyst หนุนราคาถั่วเหลืองในระยะสั้น โดยเรามองราคาถั่วเหลืองปัจจุบันถือเป็นระดับต่ำสุดแล้ว เพราะใกล้เคียงต้นทุนการเพาะปลูกของเกษตรกรในสหรัฐฯ และสะท้อนประเด็น Trade War ไปพอสมควรแล้ว แม้เงินจะพยายามขอความร่วมมือให้ผู้ประกอบการปรับสูตรอาหารสัตว์เพื่อลดการใช้ถั่วเหลืองลงอีก แต่เรามองว่าเริ่มทำได้ยาก เพราะจะกระทบต่อคุณภาพของสัตว์ และอาจไม่คุ้มที่จะเปลี่ยนไปใช้โปรตีนประเภทอื่น เรามองกรอบราคาถั่วเหลืองปีหน้าที่ US\$9 - US\$10 ต่อบุชเชล จากปัจจุบันที่ US\$8.8 ต่อบุชเชล แนวโน้มกำไร 4Q18 อาจจะแผ่วลงต่อเราปรับลดกำไรสุทธิปี 2018 ลงเล็กน้อย 6% เป็นการเติบโต 44.8% Y-Y ส่วนปี 2019 คาดโตราว 2.2% Y-Y ด้วยฐานที่สูงในปีนี้ เราปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2019 เท่ากับ 34 บาท (อิง PE เดิม 14 เท่า) มี Upside 18.3% และคาดอัตราผลตอบแทนจากปันผลงวด 2H18 ราว 3% และมองราคาถั่วเหลืองแต่ละระดับต่ำสุดแล้ว จึงคงคำแนะนำซื้อ

### มองราคาถั่วเหลืองตลาดโลกแตะจุดต่ำสุดแล้ว

นับตั้งแต่ที่มีเรื่อง Trade War และจีนได้ตั้งกำแพงภาษีนำเข้าสินค้าถั่วเหลืองในอัตรา 25% ส่งผลให้ราคาถั่วเหลืองตลาดล่วงหน้า CBOT ปรับตัวลงตั้งแต่ระดับ US\$10.5 ต่อบุชเชล ในเดือน พ.ค. 2018 จนล่าสุดมาอยู่ที่ US\$8.8 ต่อบุชเชล โดยเรามองเป็นระดับต่ำสุดแล้ว การปรับลงของราคาถั่วเหลืองหลังจากนี้ดูมี Downside จำกัด เพราะ

- 1.) ต้นทุนเกษตรกรปลูกถั่วเหลืองในสหรัฐฯอยู่ที่ราว US\$8.5-US\$8.6 ต่อบุชเชล (ไม่รวมค่าที่ดิน) ดังนั้นที่ราคาตลาดปัจจุบันถือว่าใกล้ต้นทุนเพาะปลูกมาก บางรายถึงขั้นขาดทุน ถ้ามีต้นทุนเช่าที่ดิน ทำให้รัฐบาลสหรัฐฯได้เข้ามาอุดหนุนเกษตรกร ด้วยการรับซื้อถั่วเหลืองในราคาที่ต่ำกว่าต้นทุน
- 2.) แม้ช่วงที่ผ่านมาเงินจะลดการซื้อเมล็ดถั่วเหลืองจากสหรัฐฯ และหันไปซื้อจากบราซิลแทน โดยปีนี้นำเข้าเมล็ดถั่วเหลืองทั้งหมด 94 ล้านตัน มาจากสหรัฐฯ 32 ล้านตัน แต่มาจากบราซิลราว 59 ล้านตัน (อีก 3 ล้านตันมาจากประเทศอื่นๆ) รวมถึงภาครัฐได้ขอความร่วมมือจากผู้ประกอบการให้ปรับสูตรอาหารสัตว์ เพื่อลดการใช้ถั่วเหลืองลง แต่ในตลาดยังไม่ให้นำหนักกับประเด็นดังกล่าวมากนัก เพราะทำได้ค่อนข้างยาก ถ้าปรับลดโปรตีน ก็กระทบต่อนำหนักและคุณภาพของสัตว์ หรือถ้าจะเปลี่ยนไปใช้โปรตีนชนิดอื่น ก็อาจมีต้นทุนที่สูงขึ้นกว่าการใช้ถั่วเหลืองก็เป็นได้
- 3.) USDA ปรับลดคาดการณ์ผลผลิตในปี 2019 ของสหรัฐฯลงจากเดิม 2.45 ล้านตัน เป็น 127.63 ล้านตัน จากสภาพอากาศที่หนาวเย็น เป็นลบต่อการเก็บเกี่ยว ส่วนผลผลิตในอาร์เจนตินาก็ถูกปรับลง 1.5 ล้านตัน เป็น 55.5 ล้านตัน

ในระยะสั้น ราคาถั่วเหลืองอาจปรับขึ้นได้แรงอย่างมีนัยสำคัญอาจปรับขึ้นได้ถึง US\$10 ต่อบุชเชล (ราคาเดิมก่อนมีเรื่อง Trade War) หากมีข่าวเชิงลบต่อคาดการณ์ปริมาณผลผลิต หรือปัญหา Trade War คลี่คลายจนทำให้ตลาดคลายความกังวลต่อการลดปริมาณการบริโภคถั่วเหลืองของจีน แต่ในส่วนของภาวะผลผลิตถั่วเหลืองโลกในปีหน้ายังอยู่ในเกินดุลต่อ โดย USDA คาดผลผลิตของโลกจะอยู่ที่ 367.5 ล้านตัน (+8.5% Y-Y) ส่วนความต้องการบริโภคคาดว่าจะอยู่ที่ 351.94 ล้านตัน (+4.5% Y-Y) จะเกินดุลอยู่ราว 15.6 ล้านตัน และคาดมีสต็อกเพิ่มขึ้นเป็น 112.08 ล้านตัน (+12.4% Y-Y) ซึ่งไม่ใช่ปัจจัยหนุนราคาถั่วเหลือง แต่เรามองตลาดรับรู้แล้ว

(มีต่อหน้า 2)

### คาดการณ์ 4Q18 อาจอ่อนตัวลงต่อ แต่คาดการณ์ปีนี้จะโตสูง

บริษัทมีกำไรสุทธิ 3Q18 เท่ากับ 457 ล้านบาท (-21.5% Q-Q, +33.2% Y-Y) กำไรที่โต Y-Y มาจากฐานที่ต่ำในปีก่อน ส่วนกำไรที่ลดลง Q-Q มาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงมาอยู่ที่ 12.5% จาก 15.8% ใน 2Q18 เป็นผลจากสต็อกราคาถูกที่เริ่มใช้หมดไป และมีการหยุดซ่อมบำรุงโรงงานตามปกติ รวม 9M18 มีกำไรสุทธิเท่ากับ 1,597 ล้านบาท (+96% Y-Y) แนวโน้มกำไรน่าจะอ่อนตัวลงใน 4Q18 เพราะราคาขายกากถั่วเหลืองลดลง และราคาขายน้ำมันถั่วเหลืองน่าจะยังไม่สดใส โดยการแข่งขันจากปาล์มยังสูง เพราะราคาปาล์มยังถูก ในขณะที่ต้นทุนถั่วเหลืองน่าจะทรงตัว Q-Q แม้จะเริ่มรับรู้ต้นทุนถั่วเหลืองจากสหรัฐฯที่ราคาถูกกว่าบราซิล แต่ยังไม่รับรู้ได้ไม่มาก จึงคาดทั้งรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นใน 4Q18 จะอ่อนตัวลง ผิดไปจากเดิมที่คาดจะฟื้นตัว Q-Q ดังนั้นเราจึงปรับลดกำไรสุทธิปี 2018 ลง 6% เป็น 1,922 ล้านบาท (+44.8% Y-Y)

### คาดการณ์กำไรจะโตเล็กน้อยในปี 2019 จากฐานสูงในปีนี้

เรามองกำไรจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งใน 1Q19 ภายหลังรับรู้ต้นทุนถั่วเหลืองที่ถูกลง (นำเข้าจากสหรัฐฯ) ได้เต็มไตรมาส และน่าจะกลับไปรับรู้ต้นทุนถั่วเหลืองจากบราซิลเป็นปกติใน 2Q19 ซึ่งตามภาวะปกติ TVO มักซื้อถั่วเหลืองจากบราซิลเป็นหลัก เพราะมีโปรตีนสูงกว่าถั่วเหลืองของสหรัฐฯ และอาร์เจนตินา ทั้งนี้บริษัทอยู่ระหว่างการปรับเปลี่ยนแผนในการหยุดซ่อมบำรุงโรงงาน จากปกติที่จะมีการหยุดพักเป็นช่วงๆ โดยจะเปลี่ยนเป็นหยุดซ่อมบำรุงเพียงครั้งเดียว เพื่อจะได้เดินสายการผลิตได้นานขึ้นและต่อเนื่องมากขึ้น คาดจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต ทำให้ปริมาณผลผลิตเพิ่มขึ้นได้ราว 10% จากเดิม โดยบริษัทตั้งเป้าการเติบโตของปริมาณขายในปี 2019 ราว 8% แต่ด้วยความผันผวนของราคาถั่วเหลืองในตลาดโลก ซึ่งอาจทำให้การบริหารถั่วเหลืองทำได้ยากขึ้น เบื้องต้นเรคาดอัตรากำไรขั้นต้นในปีหน้าไว้ทรงตัวใกล้เคียงปีที่ระดับ 13% โดยมองกรอบราคาถั่วเหลืองในปีหน้าไว้ที่ US\$9 – US\$10 ต่อบุลเชล ดังนั้นจึงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2019 จะอยู่ที่ 1,965 ล้านบาท (+2.2% Y-Y) และปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2019 เท่ากับ 34 บาท (อิง PE เดิม 14 เท่า)

*ความเสี่ยง – ราคาถั่วเหลืองผันผวน, การแข่งขันกับกากถั่วเหลืองนำเข้าสูงขึ้น, ราคาน้ำมันปาล์มปรับลดลง, ค่าเงินบาทอ่อนค่า และภาวะการเลี้ยงสัตว์ลดลง*

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	26,302	28,243	24,568	24,993	26,742
Cost of sales	23,169	23,726	21,924	21,711	23,266
Gross profit	3,133	4,518	2,644	3,282	3,476
SG&A	1,227	1,334	1,257	1,175	1,203
Operating profit	1,906	3,183	1,386	2,107	2,273
Other income	78	85	208	160	214
EBIT	1,983	3,268	1,594	2,267	2,487
EBITDA	2,326	3,601	1,944	2,627	2,872
Interest charge	5	4	4	4	4
Tax on income	297	465	203	405	472
Earnings after tax	1,681	2,799	1,388	1,858	2,011
Minority interest	-56	-64	-51	-29	-48
Normalized earnings	1,627	2,738	1,339	1,835	1,965
Extraordinary items	276	17	-13	87	0
Net profit	1,903	2,755	1,327	1,922	1,965

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	1,903	2,755	1,327	1,922	1,965
Deprec. & amortization	343	333	350	360	385
Change in working capital	2,451	-819	-1,089	156	197
Other adjustments	-252	6	17	-87	10
Cash flow from operations	4,444	2,274	605	2,350	2,557
Capital expenditure	-154	-633	-537	-201	-500
Others	75	40	-49	31	-5
Cash flow from investing	-79	-593	-586	-170	-505
Free cash flow	4,365	1,681	19	2,181	2,052
Net borrowings	-1,867	5	1,229	-291	-222
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-1,496	-1,755	-1,682	-1,617	-1,700
Others	-24	28	6	14	9
Cash flow from financing	-3,386	-1,721	-447	-1,895	-1,913
Net change in cash	979	-40	-427	285	139

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	252	296	202	356	495
Accounts receivable	1,489	1,464	1,399	1,342	1,436
Inventory	5,324	5,785	6,636	6,543	6,374
Other current assets	988	905	548	675	677
Total current assets	8,053	8,450	8,785	8,916	8,982
Investments	68	72	73	73	73
Plant, property & equipment	2,189	2,492	2,680	2,520	2,635
Other assets	101	69	77	75	80
Total assets	10,412	11,083	11,615	11,585	11,771
Short-term loans	0	0	1,202	853	631
Accounts payable	2,181	1,705	1,491	1,487	1,594
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	263	357	244	250	267
Total current liabilities	2,444	2,062	2,937	2,590	2,492
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	77	105	111	125	134
Total non-current liab.	77	105	111	125	134
Total liabilities	2,521	2,167	3,049	2,715	2,626
Registered capital	809	809	809	809	809
Paid up capital	809	809	809	809	809
Share premium	2,475	2,475	2,475	2,475	2,475
Legal reserve	94	94	94	94	94
Retained earnings	4,161	5,164	4,810	5,114	5,380
Minority Interests	351	373	378	377	387
Shareholders' equity	7,890	8,916	8,566	8,870	9,145

**Important Ratios (Consolidated)**

	2015	2016	2017	2018E	2019E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	2.5	7.4	-13.0	1.7	7.0
EBITDA	-2.0	54.8	-46.0	35.1	9.3
Net profit	13.3	44.8	-51.8	44.9	2.2
Normalized earnings	-7.4	68.3	-51.1	37.0	7.1
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	11.9	16.0	10.8	13.1	13.0
EBITDA margin	8.8	12.7	7.9	10.5	10.7
EBIT margin	7.5	11.6	6.5	9.1	9.3
Normalized profit margin	6.2	9.7	5.5	7.3	7.3
Net profit margin	7.2	9.8	5.4	7.7	7.3
Normalized ROA	15.6	24.7	11.5	15.8	16.7
Normalized ROE	21.6	32.0	16.4	21.6	22.4
Normalized ROCE	24.9	36.2	18.4	25.2	26.8
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
Net D/E	0.2	0.1	0.3	0.2	0.2
Net debt/EBITDA	1.0	0.5	1.5	0.9	0.7
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	2.35	3.41	1.64	2.38	2.43
Normalized EPS	2.01	3.39	1.66	2.27	2.43
EBITDA	2.88	4.45	2.40	3.25	3.55
Book value	9.32	10.56	10.13	10.50	10.83
Dividend	1.90	2.90	1.43	2.00	2.10
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	12.2	8.4	17.5	12.1	11.8
Norm P/E	14.3	8.5	17.4	12.7	11.8
P/BV	3.1	2.7	2.8	2.7	2.7
EV/EBITDA	11.0	7.0	13.4	9.7	8.8
Dividend yield (%)	6.6	10.1	5.0	7.0	7.3

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.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เคียนหวน (ลินธ 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธ 3</b> 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารรา ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี 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. หนองแก้ง 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 ถ.หลวงพ่อดิลก 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชี้แจงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ 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)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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)