

DTAC (DTAC TB)

บมจ. โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น

Current
AVOID

Previous
BUY

Close
42.00

2019 TP
54.00

Exp Return
+28.6%

THAI CAC
Certified

CG 2018
5

Consolidated earnings

| BT (mn) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Normalized earnings | 2,542 | 1,987 | 2,403 | 5,688 |
| Net profit | 2,086 | 2,115 | -6,217 | 5,688 |
| Normalized EPS (Bt) | 1.07 | 0.84 | 1.01 | 2.40 |
| EPS (Bt) | 0.88 | 0.89 | -2.63 | 2.40 |
| % growth | -64.6 | 1.4 | -394.0 | -191.5 |
| Dividend (Bt) | 0.4 | 0.2 | 1.0 | 0.0 |
| BV/share (Bt) | 11.5 | 12.3 | 8.5 | 10.9 |
| EV/EBITDA (x) | 6.1 | 5.2 | 10.2 | 8.6 |
| Normalized PER (x) | 39.1 | 50.0 | 41.4 | 17.5 |
| PER (x) | 47.7 | 47.0 | -16.0 | 17.5 |
| PBV (x) | 3.7 | 3.4 | 5.0 | 3.9 |
| Dividend yield (%) | 1.0 | 0.6 | 2.4 | 0.0 |
| ROE (%) | 9.4 | 7.0 | 9.7 | 24.8 |
| YE No. of shares (million) | 2367.8 | 2367.8 | 2367.8 | 2367.8 |
| Par (Bt) | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |

Source: Company data, FSS estimates

Share data

| Sector | Information & Communication Technology |
|---------------------------------|--|
| Close (10/01/2019) | 42.00 |
| SET Index | 1,587.63 |
| Foreign limit/actual (%) | 49.00/45.78 |
| Paid up shares (million) | 2,367.81 |
| Free float (%) | 29.37 |
| Market cap (Bt m) | 99,448.06 |
| Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD) | 335.40 |
| hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD) | 47.00, 38.25, 42.72 |

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

Tel.: +662 646 9821

email: veeravat.v@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 @fnsyrus

 @fnsyrus

ประเด็นเคลียร์ข้อพิพาทจะ Overhang และสร้างความกังวล

DTAC ตกลงชำระค่าตอบแทนให้ CAT 9,510 ลบ. เพื่อระงัดข้อพิพาทที่มีอยู่บางส่วน ซึ่งคาดว่าจะบันทึกกันใน 4Q18 ทำให้ผลการดำเนินงานคาดว่าจะพลิกเป็นขาดทุนกว่า 6,000 ลบ. ขณะที่ DTAC ยังเหลือข้อพิพาทกับทั้ง CAT และ TOT อยู่ซึ่งมูลฟ้องอยู่ระดับสูงและอาจส่งผลกระทบต่อฐานะการเงินและมูลค่าอย่างมีนัยยะหากผลลัพธ์ไม่เป็นประโยชน์กับ DTAC เราปรับลดราคาเหมาะสมลงเหลือ 54 บาทสะท้อนการจ่ายชำระค่าตอบแทน อย่างไรก็ดีตามแม้ราคาหุ้นจะปรับลดลงสะท้อนปัจจัยไปแล้วและมี Upside เปิดกว้าง แต่เราคิดว่าประเด็นการเคลียร์ข้อพิพาทจะยัง Overhang ต่อเนื่องและเป็นประเด็นหลักที่ตลาดกังวล จึงมองว่ายังไม่น่าสนใจในการเข้าลงทุนระยะนี้

4Q18 จะพลิกเป็นขาดทุนจากการยอมจ่าย CAT เคลียร์ข้อพิพาท

DTAC แจ้งตลาดฯ ว่าตกลงชำระค่าตอบแทนเพื่อระงับข้อพิพาทที่มีอยู่กับ CAT (ยกเว้นข้อพิพาทเรื่องส่วนแบ่งรายได้เกี่ยวกับภาษีสรรพสามิตและค่าเชื่อมต่อโครงข่าย) จำนวน 9,510 ลบ. ซึ่งจะนำเข้าไปประชุมผู้ถือหุ้นประจำปี 2019 โดยจะบันทึกในงบกำไรขาดทุนทันทีใน 4Q18 (เบื้องต้นคาดว่า DTAC มีการบันทึกบางส่วนไปแล้วราว 1,400 ลบ.) ซึ่งจะทำให้ช่วง 4Q18 จากเดิมที่เราคาดมีกำไรสุทธิ 1,310 ลบ. จะพลิกเป็นขาดทุนสุทธิ 6,790 ลบ. และทำให้ทั้งปี 2018 พลิกเป็นขาดทุนสุทธิ 6,217 ลบ. เช่นกัน

ยังเหลือข้อพิพาทกับ CAT และ TOT ค้างอยู่และมูลค่าสูงอย่างมีนัยยะ

แม้จะยุติข้อพิพาทกับ CAT ได้ส่วนใหญ่แล้ว แต่ DTAC ยังคงเหลือข้อพิพาทที่ค้างกับ CAT ดังที่กล่าวไปข้างต้นและกับ TOT ประเด็นหลักคือเรื่องค่าเชื่อมโยงโครงข่ายโทรคมนาคม (Access Charge) ซึ่งอยู่ระหว่างขั้นตอนอนุญาโตตุลาการและศาลปกครองกลาง (ข้อมูลจากหมายเหตุประกอบงบการเงิน) ซึ่งมูลฟ้องรวมถือว่ามีมูลค่าสูงอย่างมีนัยยะหลักแสนล้านบาท ซึ่งอาจจะกระทบฐานะการเงินและมูลค่ากิจการอย่างมีนัยยะหากคดีสิ้นสุดและผลออกมาไม่เป็นประโยชน์กับ DTAC

ปรับลดราคาเหมาะสมและประเด็นข้อพิพาทจะยัง Overhang

เราปรับลดราคาเหมาะสมของ DTAC ลงจาก 58 บาท เหลือ 54 บาท (WACC 8.5% Terminal Growth 2%) สะท้อนผลกระทบจากการจ่ายค่าตอบแทนแก่ CAT อย่างไรก็ดีตามแม้ราคาหุ้นแม้จะปรับตัวลงรับประเด็นดังกล่าวไปแล้ว แต่จากข้อพิพาทอื่นที่ยังมีค้างอยู่ทำให้ยังถูก Overhang และมองว่ายังไม่จำเป็นต้องรีบเข้าลงทุนในระยะนี้ เราจึงปรับลดคำแนะนำลงจากเดิม "ซื้อ" เป็น "ชะลอการลงทุน"

ความเสี่ยง Market Share ที่อาจลดลงต่อเนื่องหากไม่สามารถดึง Perception ที่ดีในสายตาลูกค้ากลับมาและการแข่งขันที่อาจรุนแรงต่อเนื่อง โอกาสในการแพ็คดีหรือตกลงชำระค่าตอบแทนแก่คู่พิพาทที่สูงขึ้น

Revised 4Q18 Earnings Preview

| (Bt mn) | 4Q18E | 3Q18 | % Q-Q | 4Q17 | % Y-Y |
|---------------------------|--------|--------|-------|--------|----------|
| Service revenue + Sales | 19,482 | 17,539 | 11.1 | 20,060 | -2.9 |
| Costs of sales & services | 13,660 | 15,275 | -10.6 | 15,466 | -11.7 |
| Gross Profit | 5,823 | 2,264 | 157.2 | 4,594 | 26.7 |
| SG&A costs | 4,115 | 3,643 | 13.0 | 4,172 | -1.4 |
| Normalized earnings | 1,310 | 1 | nm | 565 | 132.1 |
| Net profit | -6,790 | -921 | nm | 542 | -1,351.8 |
| Gross margin | 29.9 | 12.9 | 17.0 | 22.9 | 7.0 |
| Norm profit margin | 6.7 | 0.0 | 6.7 | 2.8 | 3.9 |
| Net profit margin | -34.8 | -5.3 | -29.6 | 2.7 | -37.6 |

Source: FSS Research

Income Statement (Consolidated)

| (Bt mn) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue | 87,753 | 82,478 | 78,275 | 75,466 | 75,706 |
| Cost of sales | 62,522 | 60,846 | 59,529 | 57,946 | 51,579 |
| Gross profit | 25,231 | 21,632 | 18,746 | 17,520 | 24,127 |
| SG&A | 16,408 | 17,796 | 15,309 | 14,991 | 15,989 |
| Operating profit | 8,823 | 3,836 | 3,437 | 2,529 | 8,138 |
| Other income | 6 | 323 | 459 | 541 | 444 |
| EBIT | 8,829 | 4,158 | 3,890 | -5,030 | 8,582 |
| EBITDA | 27,754 | 27,602 | 30,644 | 20,804 | 24,400 |
| Interest charge | 1,384 | 1,567 | 1,557 | 965 | 1,728 |
| Tax on income | 1,557 | 506 | 218 | 223 | 1,165 |
| Earnings after tax | 5,888 | 2,086 | 2,115 | -6,217 | 5,688 |
| Minority interest | -5 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Normalized earnings | 5,808 | 2,542 | 1,987 | 2,403 | 5,688 |
| Extraordinary items | 85 | -456 | 128 | -8,620 | 0 |
| Net profit | 5,893 | 2,086 | 2,115 | -6,217 | 5,688 |

Cash Flow Statement (Consolidated)

| (Bt mn) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Net profit | 5,893 | 2,086 | 2,115 | -6,217 | 5,688 |
| Deprec. & amortization | 18,925 | 23,444 | 26,753 | 25,834 | 15,818 |
| Change in working capital | -2,251 | 5,417 | -3,400 | 204 | -9,969 |
| Other adjustments | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Cash flow from operations | 22,567 | 30,947 | 25,468 | 19,821 | 11,537 |
| Capital expenditure | -21,464 | -22,105 | -17,548 | -29,763 | -18,000 |
| Others | 127 | 330 | 9 | 0 | 0 |
| Cash flow from investing | -21,338 | -21,775 | -17,539 | -29,763 | -18,000 |
| Free cash flow | 1,230 | 9,172 | 7,929 | -9,943 | -6,463 |
| Net borrowings | 14,336 | 1,150 | -150 | 4,985 | 0 |
| Equity capital raised | 0 | 0 | -1,189 | 0 | 0 |
| Dividends paid | -11,263 | -2,163 | 0 | -2,960 | 0 |
| Others | -5 | -1 | 1,163 | -0 | 0 |
| Cash flow from financing | 3,068 | -1,014 | -175 | 2,025 | 0 |
| Net change in cash | 4,297 | 8,158 | 7,754 | -7,918 | -6,463 |

Balance Sheet (Consolidated)

| (Bt mn) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Cash | 10,121 | 18,293 | 26,048 | 18,130 | 11,667 |
| Current investment | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Accounts receivable | 9,722 | 8,984 | 8,590 | 6,910 | 6,910 |
| Inventory | 2,826 | 2,063 | 1,954 | 1,753 | 1,753 |
| Other current asset | 3,526 | 2,571 | 2,624 | 2,624 | 2,624 |
| Total current assets | 26,195 | 31,912 | 39,215 | 29,416 | 22,953 |
| Investment | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PPE | 66,551 | 66,113 | 57,805 | 52,011 | 58,699 |
| Other assets | 18,219 | 17,355 | 17,481 | 70,323 | 65,817 |
| Total Assets | 110,965 | 115,379 | 114,501 | 151,750 | 147,469 |
| Short-term loans | 15 | 165 | 15 | 0 | 0 |
| Account payable | 29,868 | 32,831 | 29,985 | 20,192 | 20,192 |
| Current maturities | 15,000 | 0 | 2,000 | 0 | 0 |
| Other current liabilities | 4,975 | 5,236 | 4,438 | 12,554 | 8,082 |
| Total current liabilities | 49,858 | 38,232 | 36,438 | 32,746 | 28,274 |
| Long-term debt | 33,000 | 49,000 | 47,000 | 54,000 | 54,000 |
| Other LT liabilities | 899 | 1,002 | 1,827 | 44,946 | 39,449 |
| Total non-cu | 33,899 | 50,002 | 48,827 | 98,946 | 93,449 |
| Total liabilities | 83,757 | 88,234 | 85,266 | 131,692 | 121,723 |
| Registered capital | 4,744 | 4,744 | 4,744 | 4,744 | 4,744 |
| Paid-up capital | 4,736 | 4,736 | 4,736 | 4,736 | 4,736 |
| Share Premium | 8,116 | 8,116 | 6,928 | 6,928 | 6,928 |
| Legal reserve | 474 | 474 | 57 | 57 | 57 |
| Retained earnings | -3,739 | -3,816 | -1,783 | -10,960 | -5,272 |
| Others | 17,634 | 17,634 | 19,297 | 19,297 | 19,297 |
| Minority Interest | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Shareholders' equity | 27,224 | 27,145 | 29,235 | 20,058 | 25,746 |

Important Ratios (Consolidated)

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|----------------------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| Growth (%) | | | | | |
| Revenue | -2.9 | -6.0 | -5.1 | -3.6 | 0.3 |
| EBITDA | -11.2 | -0.5 | 11.0 | -32.1 | 17.3 |
| Net profit | -45.1 | -64.6 | 1.4 | -394.0 | -191.5 |
| Normalized earnings | -45.2 | -56.2 | -21.8 | 20.9 | 136.7 |
| Profitability (%) | | | | | |
| Gross profit margin | 28.8 | 26.2 | 23.9 | 23.2 | 31.9 |
| EBITDA margin | 31.6 | 33.3 | 38.9 | 27.4 | 32.0 |
| EBIT margin | 10.1 | 5.0 | 4.9 | -6.6 | 11.3 |
| Normalized profit margin | 6.6 | 3.1 | 2.5 | 3.2 | 7.5 |
| Net profit margin | 6.7 | 2.5 | 2.7 | -8.2 | 7.5 |
| Normalized ROA | 5.3 | 2.2 | 1.7 | 1.8 | 3.8 |
| Normalized ROE | 19.4 | 9.4 | 7.0 | 9.7 | 24.8 |
| Normalized ROCE | 14.4 | 5.4 | 5.0 | -4.2 | 7.2 |
| Risk (x) | | | | | |
| D/E | 1.8 | 1.8 | 1.7 | 2.7 | 2.1 |
| Net D/E | 1.4 | 1.1 | 0.8 | 1.8 | 1.6 |
| Net debt/EBITDA | 1.4 | 1.1 | 0.7 | 1.7 | 1.7 |
| Per share data (Bt) | | | | | |
| Reported EPS | 2.49 | 0.88 | 0.89 | -2.63 | 2.40 |
| Normalized EPS | 2.45 | 1.07 | 0.84 | 1.01 | 2.40 |
| EBITDA | 11.7 | 11.7 | 12.9 | 8.8 | 10.3 |
| Book value | 11.5 | 11.5 | 12.3 | 8.5 | 10.9 |
| Dividend | 2.93 | 0.42 | 0.24 | 1.01 | 0.00 |
| Par | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| Valuations (x) | | | | | |
| P/E | 16.9 | 47.7 | 47.0 | -16.0 | 17.5 |
| Norm P/E | 17.1 | 39.1 | 50.0 | 41.4 | 17.5 |
| P/BV | 3.7 | 3.7 | 3.4 | 5.0 | 3.9 |
| EV/EBITDA | 6.2 | 6.1 | 5.2 | 10.2 | 8.6 |
| Dividend yield (%) | 7.0 | 1.0 | 0.6 | 2.4 | 0.0 |

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือความเชื่อว่ามีคามน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน 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 2018

| 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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของ บริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

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