

| | | | | | | |
|----------------|----------|-------|---------|------------|-----------|---------|
| Current | Previous | Close | 2019 TP | Exp Return | THAI CAC | CG 2018 |
| BUY | BUY | 17.4 | 20.0 | +14.9% | Certified | 5 |

Consolidated earnings

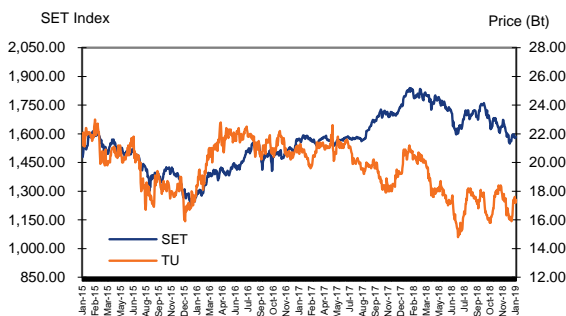
| BT (mn) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Normalized earnings | 5,380 | 4,709 | 4,422 | 5,488 |
| Net profit | 5,254 | 5,989 | 3,601 | 5,488 |
| Normalized EPS (Bt) | 1.13 | 0.99 | 0.93 | 1.15 |
| EPS (Bt) | 1.10 | 1.26 | 0.75 | 1.15 |
| % growth | -0.9 | 14.0 | -40.0 | 52.4 |
| Dividend (Bt) | 0.63 | 0.66 | 0.42 | 0.63 |
| BV/share (Bt) | 8.99 | 9.25 | 9.88 | 10.40 |
| EV/EBITDA (x) | 16.9 | 18.3 | 21.5 | 16.8 |
| Normalized PER (x) | 15.4 | 17.6 | 18.8 | 15.1 |
| PER (x) | 15.8 | 13.9 | 23.1 | 15.1 |
| PBV (x) | 1.9 | 1.9 | 1.8 | 1.7 |
| Dividend yield (%) | 3.6 | 3.8 | 2.4 | 3.6 |
| ROE (%) | 12.4 | 13.5 | 9.3 | 11.0 |
| 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 (18/01/2019) | 17.40 |
| SET Index | 1,583.77 |
| Foreign limit/actual (%) | 45.00/32.86 |
| Paid up shares (million) | 4,771.82 |
| Free float (%) | 67.36 |
| Market cap (Bt m) | 83,029.59 |
| Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD) | 175.56 |
| hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD) | 17.70, 15.70, 16.85 |

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Sureeporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: Sureeporn.t@fnfsyrus.com

www.fnfsyrus.com

Finansia Syrus Securities

@fnfsyrus

@fnfsyrus

กำไรจะกลับมา Turnaround ในปีนี้

คาดการณ์กำไร 4Q18 จะลดลง Q-Q ตามฤดูกาล แต่โตดี Y-Y แม้ราคาปลาหูจะปรับลดลง แต่ด้วยการบริหารจัดการสต็อกที่ดี กอปรกับค่าเงินบาททรงตัว เอื้อต่อการค้าขายและแข่งขัน ทำให้ปริมาณขายเติบโตได้ดี หนุนให้รายได้ยังเติบโตได้ และมีอัตรากำไรขั้นต้นฟื้นตัวได้ดีด้วย ส่วนค่าใช้จ่ายปิดโรงงานน่าจะเหลืออยู่เล็กน้อย แต่ถือว่าลดลงอย่างมีนัยสำคัญจาก 3Q18 มองผ่านผลประกอบการล่าสุดในปี 2018 แล้ว ซึ่งเราคาดกำไรปีนี้จะลดลง 6.1% Y-Y ส่วนกำไรสุทธิจะลดลงแรงกว่า -40% Y-Y เพราะค่าใช้จ่ายพิเศษ และคาดการณ์กำไรจะกลับมา Turnaround ในปี 2019 จากการฟื้นตัวของธุรกิจห่านและกุ้ง รวมถึงธุรกิจแชลลอนที่จะกลับมาทำไร่อีกครั้ง กอปรกับค่าไม่มีค่าใช้จ่ายก้อนใหญ่เหมือนในปี 2018 อีก จึงคาดการณ์กำไรปี 2019 กลับมาโต 24.1% Y-Y ส่วนกำไรสุทธิจะโตมากกว่าที่ 52.4% Y-Y คงราคาเป้าหมาย 20 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) ยังมี Upside 14.9% แนะนำซื้อ

คาดการณ์กำไร 4Q18 เติบโตดี Y-Y จากธุรกิจห่านเป็นหลัก

คาดการณ์กำไร 4Q18 อยู่ที่ 1,481 ล้านบาท (-6% Q-Q, +39.1% Y-Y) สาเหตุที่กำไรลดลง Q-Q สอดคล้องกับช่วง Low Season ของธุรกิจ ส่วนสาเหตุที่กำไรจะโตดี Y-Y แม้ราคาปลาหูจะลดลง 4Q18 เท่ากับ US\$1,408 ต่อตัน (-4% Q-Q, -30.7% Y-Y) แต่จากการบริหารจัดการที่ดี ทำให้ต้นทุนสต็อกปลาโดยเฉลี่ยไม่สูง จึงไม่ต้องเผชิญกับ Inventory Loss ในไตรมาสนี้ กอปรกับราคาปลาที่ถือว่าอยู่ในระดับต่ำลงมาและระดับ US\$1,300 ต่อตัน ทำให้ปริมาณขายปลาหูกลับมาคึกคักมากขึ้น ช่วยหนุนทั้งรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจห่าน ในขณะที่ธุรกิจกุ้งถือว่าฟื้นตัวได้ จากภาวะค่าเงินบาทที่ค่อนข้างทรงตัว เอื้อต่อการซื้อขายและการแข่งขัน รวมถึงธุรกิจอาหารสัตว์ยังเติบโตได้ดี โดยเฉพาะอาหารปลา ที่มีส่วนแบ่งการตลาดเป็นอันดับ 1 ของมีอัตรากำไรที่ดี จึงคาดการณ์รายได้รวมจะเติบโตได้ราว 2% Y-Y และอัตรากำไรขั้นต้นน่าจะปรับขึ้นมาอยู่ที่ 14.5% จาก 13.8% ใน 4Q17 และคาดว่าจะยังคงคุ้มค่าใช้จ่ายได้ดีตามเป้าหมาย คาดสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้จะอยู่ที่ 10.1% ลดลงจาก 11.1% ใน 4Q17 และในส่วนของบริษัทร่วมอย่าง Red Lobster น่าจะมีผลประกอบการที่แผ่วลงเป็นขาดทุนอีกครั้ง หลังจากมีกำไรเล็กน้อยใน 3Q18 เพราะเป็นช่วง Low Season ของธุรกิจ แต่สุทธิแล้วค่ายังรับรู้กำไรต่อเนื่องจากการถือหุ้นบุริมสิทธิ์ และได้รับเงินปันผลในอัตรา 8%

ในแง่กำไรสุทธิ 4Q18 คาดจะเพิ่มขึ้น 7.6% Q-Q และทรงตัว Y-Y ที่คาดโต Q-Q เพราะค่าใช้จ่ายในการปิดกิจการแชลลอนในสก๊อตแลนด์จะน้อยลงอย่างมีนัยสำคัญจาก 3Q18 ที่รับรู้ไว้ 420 ล้านบาท แต่ด้วยค่าใช้จ่ายที่ยังเหลืออยู่ จึงคาดการณ์กำไรสุทธิจะทำได้เพียงทรงตัว Y-Y

จบปี 2018 กำไรจะหดตัวเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปี

หากกำไร 4Q18 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรปี 2018 อยู่ที่ 4,422 ล้านบาท (-6.1% Y-Y) สาเหตุที่ลดลงเพราะราคาปลาหูปรับลดลง โดยราคาเฉลี่ย 2018 เท่ากับ US\$1,530 ต่อตัน (-17.7% Y-Y) และเจอภาวะบาทแข็งตลอดช่วง 9M18 ในขณะที่กำไรสุทธิปี 2018 คาดไว้ที่ 3,601 ล้านบาท (-40% Y-Y) เป็นระดับกำไรต่ำสุดในรอบ 5 ปี จากค่าใช้จ่ายพิเศษที่ค่อนข้างมากทั้ง ค่าใช้จ่ายก้อนใหญ่กรณียอมความกับลูกค้าในสหรัฐฯ และค่าใช้จ่ายปิดโรงงานแชลลอน

(มีต่อหน้า 2)

กำไรจะกลับมา Turnaround ในปี 2019

ปัจจัยหนุนการเติบโตในปี 2019 จะมาจาก 1) คาดราคาปลาทูน่าจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง เบื้องต้นมองไว้ระดับ US\$1,500 – US\$1,700 ต่อตัน และถ้าไม่ฟื้นผวนมากจะเป็นบวกต่อการบริหารสต็อกของบริษัท และการซื้อปลาของลูกค้า 2) ธุรกิจกุ้งจะฟื้นตัวต่อเนื่อง จากภาวะการแข่งขันที่นำรุนแรงน้อยลง รวมถึงปริมาณผลผลิตกุ้งไทยน่าจะกลับมาเพิ่มขึ้นได้ราว 5% Y-Y จากปี 2018 ที่ลดลง -3% Y-Y 3) ธุรกิจแซลมอนจะพลิกกลับมามีกำไรได้อีกครั้ง จากที่ขาดทุนราว 5 ล้านยูโร ภายหลังหยุดการดำเนินธุรกิจในส่วนงานที่ขาดทุนไปแล้วในปีก่อน 4) คาดหวังการฟื้นตัวของ Red Lobster จากการวางกลยุทธ์ที่เข้มข้นมากขึ้นในปีนี้ เพราะครบกำหนด 3 ปี นับตั้งแต่ที่เข้าซื้อกิจการช่วงปลายปี 2016 (ส่วนระยะเวลาการใช้สิทธิแปลงสภาพยาว 10 ปี) ซึ่งบริษัทสามารถตัดสินใจเข้าถือหุ้นสามัญเพิ่มได้ด้วยการใช้สิทธิแปลงหุ้นบริมสิทธิ์ในส่วนที่ถืออยู่ โดยจะพิจารณาจากพัฒนาการของ Red Lobster เป็นหลัก ซึ่งเราเชื่อว่าบริษัทจะตัดสินใจในแนวทางที่เป็นบวกกับบริษัทและผู้ถือหุ้นมากที่สุด 5) คาดว่าจะไม่มีค่าใช้จ่ายก้อนใหญ่เหมือนในปี 2018 อีก ดังนั้นจึงยังคงประมาณการกำไรปกติปี 2019 จะอยู่ที่ 5,488 ล้านบาท (+24.1% Y-Y) ส่วนในแง่กำไรสุทธิคาดเติบโตสูง 52.4% Y-Y และคงราคาเป้าหมายที่ 20 บาท

ความเสี่ยง – ราคาวัตถุดิบผวน, ค่าเงินบาทแข็งค่า, เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวช้า, อุปสรรคกีดกันทางการค้าจากต่างประเทศ, การแข่งขันรุนแรงมากขึ้น

4Q18E Earnings Preview

| (Bt=mn) | 4Q18E | 3Q18 | %Q-Q | 4Q17 | %Y-Y |
|--------------------|--------|--------|------|--------|------|
| Sales revenue | 35,434 | 34,174 | 3.7 | 34,739 | 2.0 |
| Costs | 30,296 | 28,795 | 5.2 | 29,932 | 1.2 |
| Gross profit | 5,138 | 5,378 | -4.5 | 4,807 | 6.9 |
| SG&A costs | 3,579 | 3,545 | 1.0 | 3,844 | -7.0 |
| Interest charge | 505 | 504 | 0.0 | 533 | -5.3 |
| Norm profit | 1,481 | 1,576 | -6.0 | 1,065 | 39.1 |
| Net profit | 1,411 | 1,311 | 7.6 | 1,413 | 0.0 |
| EPS (Bt/share) | 0.296 | 0.275 | 7.6 | 0.296 | 0.0 |
| Gross margin % | 14.5 | 15.7 | -1.2 | 13.8 | 0.7 |
| SG&A as % of Sales | 10.1 | 10.4 | -0.3 | 11.1 | -1.0 |
| Net margin % | 4.0 | 3.8 | 0.2 | 4.1 | -0.1 |

Source: FSS Estimates

Income Statement (Consolidated)

| (Bt mn) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue | 125,183 | 134,375 | 134,958 | 132,747 | 141,575 |
| Cost of sales | 105,682 | 114,448 | 115,662 | 114,142 | 121,471 |
| Gross profit | 19,501 | 19,927 | 19,296 | 18,605 | 20,104 |
| SG&A | 12,716 | 13,122 | 14,404 | 15,388 | 14,865 |
| Operating profit | 7,424 | 7,516 | 7,074 | 5,144 | 7,362 |
| Other income | 421 | 711 | 2,182 | 1,926 | 2,124 |
| EBIT | 7,424 | 7,516 | 7,074 | 5,144 | 7,362 |
| EBITDA | 10,108 | 10,499 | 9,835 | 8,079 | 10,473 |
| Interest charge | 1,592 | 1,440 | 2,141 | 2,014 | 2,087 |
| Tax on income | 1,332 | 583 | -65 | 144 | 264 |
| Earnings after tax | 4,500 | 5,494 | 4,998 | 2,986 | 5,011 |
| Minority interest | -616 | -606 | -471 | -325 | -425 |
| Normalized earnings | 5,463 | 5,380 | 4,709 | 4,422 | 5,488 |
| Extraordinary items | -161 | -126 | 1,280 | -820 | 0 |
| Net profit | 5,302 | 5,254 | 5,989 | 3,601 | 5,488 |

Cash Flow Statement (Consolidated)

| (Bt mn) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|---------------------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| Net profit | 5,302 | 5,254 | 5,989 | 3,601 | 5,488 |
| Deprec. & amortization | 2,684 | 2,983 | 2,761 | 2,936 | 3,111 |
| Change in working capital | 2,946 | -1,716 | -1,606 | -1,931 | -1,760 |
| Other adjustments | -676 | -162 | -1,055 | -921 | 902 |
| Cash flow from operations | 10,257 | 6,360 | 6,089 | 3,685 | 7,741 |
| Capital expenditure | -2,705 | -3,191 | -4,742 | -3,500 | -3,500 |
| Others | 2,063 | -30,821 | -1,422 | 3,013 | -2,599 |
| Cash flow from investing | -641 | -34,012 | -6,164 | -487 | -6,099 |
| Free cash flow | 9,615 | -27,652 | -75 | 3,199 | 1,642 |
| Net borrowings | -8,783 | 27,062 | 4,891 | -1,036 | 760 |
| Equity capital raised | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dividends paid | -2,561 | -2,966 | -3,297 | -1,981 | -3,019 |
| Others | 2,421 | 1,716 | -1,680 | -546 | 662 |
| Cash flow from financing | -8,923 | 25,812 | -86 | -3,563 | -1,597 |
| Net change in cash | 693 | -1,840 | -161 | -364 | 45 |

Balance Sheet (Consolidated)

| (Bt mn) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Cash | 2,816 | 976 | 878 | 450 | 496 |
| Accounts receivable | 15,776 | 16,412 | 16,344 | 15,922 | 16,981 |
| Inventory | 35,180 | 39,626 | 43,360 | 40,653 | 42,598 |
| Other current assets | 3,083 | 3,064 | 2,164 | 3,053 | 2,832 |
| Total current assets | 56,855 | 60,079 | 62,747 | 60,079 | 62,907 |
| 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 | 30,797 | 32,562 |
| Total assets | 111,477 | 142,365 | 146,268 | 142,850 | 147,831 |
| Short-term loans | 19,377 | 36,906 | 15,246 | 16,359 | 16,508 |
| Accounts payable | 12,262 | 17,429 | 19,823 | 15,636 | 16,640 |
| Current maturities | 3,662 | 3,424 | 1,340 | 1,340 | 1,340 |
| Other current liabilities | 3,266 | 1,483 | 249 | 265 | 283 |
| Total current liabilities | 38,567 | 59,242 | 36,657 | 33,600 | 34,771 |
| Long-term debt | 16,140 | 25,589 | 50,881 | 47,801 | 48,412 |
| Other non-current liab. | 8,145 | 10,099 | 10,502 | 9,956 | 10,618 |
| Total non-current liab. | 24,285 | 35,688 | 61,383 | 57,757 | 59,030 |
| Total liabilities | 62,851 | 94,930 | 98,040 | 91,357 | 93,801 |
| 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 | 26,219 | 28,689 |
| Minority Interests | 2,838 | 4,193 | 3,768 | 3,982 | 4,050 |
| Shareholders' equity | 48,626 | 47,436 | 48,227 | 51,492 | 54,030 |

Important Ratios (Consolidated)

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|----------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| Growth (%) | | | | | |
| Revenue | 3.1 | 7.3 | 0.4 | -1.6 | 6.6 |
| EBITDA | -2.7 | 3.9 | -6.3 | -17.8 | 29.6 |
| Net profit | 4.1 | -0.9 | 14.0 | -39.9 | 52.4 |
| Normalized earnings | 4.8 | -1.5 | -12.5 | -6.1 | 24.1 |
| Profitability (%) | | | | | |
| Gross profit margin | 15.6 | 14.8 | 14.3 | 14.0 | 14.2 |
| EBITDA margin | 8.1 | 7.8 | 7.3 | 6.1 | 7.4 |
| EBIT margin | 5.9 | 5.6 | 5.2 | 3.9 | 5.2 |
| Normalized profit margin | 4.4 | 4.0 | 3.5 | 3.3 | 3.9 |
| Net profit margin | 4.2 | 3.9 | 4.4 | 2.7 | 3.9 |
| Normalized ROA | 4.9 | 3.8 | 4.1 | 3.1 | 3.7 |
| Normalized ROE | 11.9 | 12.4 | 13.5 | 9.3 | 11.0 |
| Normalized ROCE | 10.2 | 9.0 | 6.5 | 4.7 | 6.5 |
| Risk (x) | | | | | |
| D/E | 1.4 | 2.2 | 2.2 | 1.9 | 1.9 |
| Net D/E | 1.3 | 2.2 | 2.2 | 1.9 | 1.9 |
| Net debt/EBITDA | 5.9 | 8.9 | 9.9 | 11.3 | 8.9 |
| Per share data (Bt) | | | | | |
| Reported EPS | 1.11 | 1.10 | 1.26 | 0.75 | 1.15 |
| Normalized EPS | 1.14 | 1.13 | 0.99 | 0.93 | 1.15 |
| EBITDA | 2.12 | 2.20 | 2.06 | 1.69 | 2.19 |
| Book value | 9.52 | 8.99 | 9.25 | 9.88 | 10.40 |
| Dividend | 0.63 | 0.63 | 0.66 | 0.42 | 0.63 |
| Par | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 |
| Valuations (x) | | | | | |
| P/E | 15.7 | 15.8 | 13.9 | 23.1 | 15.1 |
| Norm P/E | 15.2 | 15.4 | 17.6 | 18.8 | 15.1 |
| P/BV | 1.8 | 1.9 | 1.9 | 1.8 | 1.7 |
| EV/EBITDA | 14.2 | 16.9 | 18.3 | 21.5 | 16.8 |
| Dividend yield (%) | 3.6 | 3.6 | 3.8 | 2.4 | 3.6 |

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 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร |
| สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ 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 ประชาชื่น 105/1 อาคารบี 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 รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ 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.อุดรศฤง์ ต.หมากแข้ง 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 ถ.หลวงพ่อดลอด 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.สุระมิแล 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" 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 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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)