

| Current    | Previous | Close | 2019 TP | Exp Return | THAI CAC | CG 2018 |
|------------|----------|-------|---------|------------|----------|---------|
| <b>BUY</b> | BUY      | 47.5  | 66.0    | +38.9%     | Declared | 4       |

**Consolidated earnings**

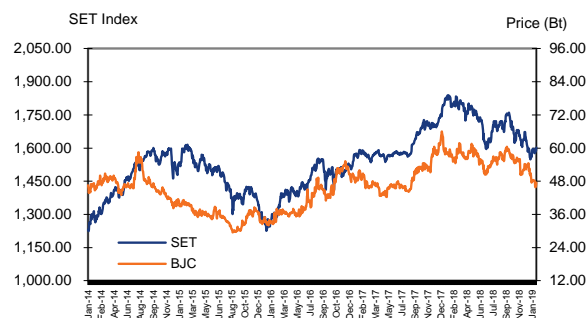
| BT (mn)                    | 2016  | 2017  | 2018E | 2019E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Normalized earnings        | 2,243 | 5,122 | 6,438 | 7,333 |
| Net profit                 | 3,307 | 5,211 | 6,449 | 7,333 |
| Normalized EPS (Bt)        | 0.56  | 1.28  | 1.61  | 1.83  |
| EPS (Bt)                   | 0.83  | 1.31  | 1.61  | 1.83  |
| % growth                   | -52.7 | 57.6  | 23.4  | 13.7  |
| Dividend (Bt)              | 0.50  | 0.57  | 0.72  | 0.82  |
| BV/share (Bt)              | 25.75 | 26.70 | 27.48 | 28.49 |
| EV/EBITDA (x)              | 24.69 | 19.28 | 18.00 | 16.70 |
| Normalized PER (x)         | 84.5  | 37.0  | 29.5  | 25.9  |
| PER (x)                    | 57.3  | 36.4  | 29.5  | 25.9  |
| PBV (x)                    | 1.8   | 1.8   | 1.7   | 1.7   |
| Dividend yield (%)         | 1.1   | 1.2   | 1.5   | 1.7   |
| ROE (%)                    | 2.2   | 4.8   | 5.9   | 6.4   |
| YE No. of shares (million) | 3,990 | 3,990 | 4,000 | 4,000 |
| Par (Bt)                   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   |

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

|                                 |                     |
|---------------------------------|---------------------|
| Sector                          | Commerce            |
| Close (22/01/2019)              | 47.50               |
| SET Index                       | 1,601.77            |
| Foreign limit/actual (%)        | 49.00/12.20         |
| Paid up shares (million)        | 4,002.77            |
| Free float (%)                  | 25.22               |
| Market cap (Bt m)               | 190,131.56          |
| Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD) | 452.72              |
| hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)     | 51.00, 45.25, 47.72 |

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

**คาดการณ์ 4Q18 จะดีกว่าที่เคยคาด และทำจุดสูงสุดใหม่**

ระยะสั้น แนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q18 ดีกว่าที่เคยคาด และน่าจะทำจุดสูงสุดใหม่ มาจากการเติบโตของทุกกลุ่มธุรกิจ โดย BIGC ยังมี SSSG เป็นบวกต่อเนื่อง และมีลูกค้ากระป๋องมีคำสั่งซื้อฟื้นกลับมา ภายหลัง Repackaging แล้วเสร็จ ส่วนธุรกิจ Consumer และ Healthcare and Technical เติบโตได้ตามช่วง High Season ของธุรกิจ ส่วนอัตราภาษีจ่ายคาดลดลงกลับสู่ระดับปกติ และน่าจะรับรัฐให้อัตราที่ลดลงได้เต็มปีในปี 2019 รวมถึงคาดการณ์และอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2019 จะยังเติบโตต่อเนื่อง ตามการฟื้นตัวของกำลังซื้อ การเปิดสาขาใหม่ และการปรับลดลงของต้นทุนการผลิต Packaging กอปรกับอัตราการใช้กำลังการผลิตโรงแก้วแห่งใหม่ได้เต็มปี ทั้งนี้เราปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2018 ขึ้น 3% เป็นการเติบโต 23.8% Y-Y จากเดิมคาดโต 20.4% Y-Y แต่ยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2019 ไว้ตามเดิม เป็นการเติบโตราว 13.7% Y-Y ทั้งนี้ประมาณการของเราถือว่ามี Downside หากอัตราดอกเบี้ยหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดในปีนี้ 3.8 หมื่นล้านบาท ปรับขึ้นมากกว่า โดยอัตราดอกเบี้ยที่ปรับขึ้นทุก ๆ 1% จะกระทบกำไร 4% อย่างไรก็ดีเราเชื่อว่าผลกระทบจะไม่มาก เพราะบริษัทมีแผนลดหนี้อยู่แล้ว จึงยังคงราคาเป้าหมายที่ 66 บาท (DCF) ราคาหุ้นปรับลงมาก ยังมี Upside 38.9% ยังแนะนำซื้อ

**คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q18 อาจดีกว่าที่เคยคาด และทำจุดสูงสุดใหม่**

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q18 อยู่ที่ 1,925 ล้านบาท (+14.4% Q-Q, +3.3% Y-Y) จะเป็นจุดสูงสุดใหม่ ดีกว่าที่เคยคาดว่าจะอยู่ที่ราว 1,750 ล้านบาท โดยการเติบโต Q-Q มาจากปัจจัยฤดูกาล และเติบโตในแง่ Y-Y มาจากทุกธุรกิจเริ่มจาก BIGC คาดมี SSSG เป็นบวกต่อเนื่องราว +1.6% Y-Y และเปิดสาขาใหม่ได้ตามเป้าหมาย โดยมีการเปิดสาขาขนาดเล็กรูปแบบใหม่ชื่อว่า BigC Food Place สาขาแรกที่บางซื่อเขตเวียงในเดือน พ.ย. ได้รับการตอบรับที่ดีมาก ในขณะที่ธุรกิจ Packaging กลับมาฟื้นตัวดีขึ้นทั้ง Q-Q และ Y-Y จากคำสั่งซื้อของลูกค้ากระป๋องที่กลับมา หลังจากมีการ Repackaging ไปในไตรมาสก่อน บวกกับต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับลดลง ส่วนธุรกิจ Consumer คาดมีรายได้เติบโตต่อเนื่องทั้ง Q-Q และ Y-Y แต่อาจจะถูกหักล้างไปบ้างด้วยต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้นในส่วนของการเยื่อกระดาษและมันฝรั่ง โดยผลกระทบจากมันฝรั่งยังไม่มากเพราะมีสต็อกเก่าใช้อยู่ และธุรกิจ Healthcare and Technical คาดมีรายได้เติบโตได้ Q-Q และ Y-Y ถือว่าค่อนข้างดี เพราะฐานรายได้ในปีก่อนค่อนข้างสูง สรุปจึงคาดการณ์ได้รวมไตรมาสนี้เติบโตได้ 5.8% Q-Q และ 4.5% Y-Y และคาดการณ์กำไรขั้นต้นจะทำให้ดีต่อเนื่องเป็น 19.6% จาก 19.1% ใน 3Q18 และอาจลดลงเล็กน้อยจากฐานที่สูงใน 4Q17 ที่ 19.8% ส่วนค่าใช้จ่ายน่าจะอยู่ในระดับสูงตามการเปิดสาขา BIGC ที่มากขึ้น และค่าใช้จ่ายที่มีสูงใน 4Q ตามฤดูกาล แต่ด้วยรายได้ที่เติบโต จึงคาดสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้จะอยู่ที่ 20.5% ลดลงจาก 20.9% ใน 3Q18 และ 20.8% ใน 4Q17 และคาดการณ์ภาษีจ่ายกลับสู่ระดับปกติอยู่ที่ราว 19.2% ในไตรมาสนี้

**แนวโน้มกำไรปี 2018 จะเติบโตดี**

ด้วยแนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q18 ที่ทำได้ดีกว่าที่เคยคาด เราจึงปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2018 ขึ้น 3% เป็น 6,449 ล้านบาท (+23.8% Y-Y) ถือว่าทำได้ดีแทบทุกธุรกิจ คาด BIGC มี SSSG ทั้งปีเป็นบวกราว +1% Y-Y และมีการเปิดสาขาใหม่ต่อเนื่อง ส่วนธุรกิจ Packaging แม้เผชิญต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้นบางรายการ แต่ภาพรวมยังคงไปในทางทรงตัวได้ ส่วนธุรกิจ Consumer และ Healthcare and Technical กลับมาฟื้นตัวได้ดี ในขณะที่สามารถปรับโครงสร้างภาษีได้แล้วเสร็จ และมีอัตราภาษีจ่ายลดลงกลับสู่ระดับปกติในช่วง 2H18 จบปีคาดการณ์ภาษีจ่ายอยู่ที่ 19.6% ลดลงจาก 27.4% ในปี 2017

### อัตราดอกเบี้ยปรับตัวสูงขึ้น เป็นลบต่อผลประกอบการของบริษัท

ในปีที่บริษัทจะมีหุ้นกู้ที่ครบกำหนดมูลค่า 38,000 ล้านบาท โดยจะครบเดือน มี.ค. 2019 มูลค่า 16,000 ล้านบาท และในเดือน ก.ย. 2019 มูลค่า 22,000 ล้านบาท ทั้ง 2 ชุดมีต้นทุนทางการเงินเฉลี่ย 2.43% และด้วยภาวะอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นในปัจจุบัน จึงคาดต้นทุนการเงินของหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดดังกล่าวจึงมีแนวโน้มสูงขึ้นเช่นเดียวกัน เราได้ประเมินกรณี Worst Case ที่บริษัทไม่ได้มีแผนลดหนี้เลย พบว่าอัตราดอกเบี้ยที่ปรับขึ้นทุก 1% จะกระทบต่อกำไรสุทธิราว 4% ถือเป็น Downside ต่อประมาณการกำไรของเรา อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าบริษัทมีแผนที่จะลดหนี้ ซึ่งน่าจะช่วยลดผลกระทบกรณีดอกเบี้ยหุ้นกู้ปรับตัวสูงขึ้นได้

### คาดการณ์กำไรปี 2019 จะยังเติบโตต่อเนื่อง

ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2019 ไว้ที่ 7,333 ล้านบาท ด้วยแนวโน้มกำไรปี 2018 ที่ดีกว่าคาด ทำให้อัตราการเติบโตของกำไรปีนี้จะอยู่ที่ 13.7% Y-Y โดยปัจจัยหนุนจะมาจากการฟื้นตัวของกำลังซื้อ การเปิดสาขาใหม่ และคาดบริษัทจะได้ประโยชน์จากมาตรการบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ จะช่วยหนุนการเติบโตของรายได้ กอปรกับต้นทุนพลังงานและเศษแก้วที่อ่อนตัวลง กับอัตราการใช้จ่ายกำลังการผลิตโรงแก้วแห่งใหม่ที่เปิดปลายปีก่อนได้มากขึ้น น่าจะช่วยหนุนการฟื้นตัวของอัตรากำไรขั้นต้นให้ดีขึ้นต่อเนื่อง รวมถึงคาดจะรับรู้อัตราภาษีจ่ายระดับปกติที่ 19% - 20% ได้เต็มปีในปี 2019

### บริษัทมีแผนเติบโตในระยะยาว แต่คิดว่าไม่มีเพิ่มทุนเกิดขึ้นใน 1-2 ปีนี้

ก่อนหน้านี้บริษัทได้เปิดเผยแผนการเติบโตในระยะถัดไปโดยเฉพาะการขยายธุรกิจไปในต่างประเทศ อาทิ ในช่วง 3Q19 มีแผนเปิด BIGC Hypermarket สาขาแรกที่กัมพูชา และในส่วนของร้าน M-Point ในลาวที่ปัจจุบันมีอยู่ 43 สาขา (บริษัทเป็นผู้ให้แฟรนไชส์) จะทยอยเปลี่ยนชื่อเป็น Mini BigC และในเวียดนาม ปัจจุบันบริษัทแม่ (TCC Holding) มีธุรกิจค้าปลีกร้าน MM Market เป็น Hypermarket (เดิมชื่อ Metro) ปัจจุบันมี 19 สาขา และมีผลประกอบการพลิกเป็นกำไรแล้วระดับ 200 กว่าล้านบาทต่อปี ซึ่งปี 2019 มีแผนทยอยเปิดสาขาใหม่ราว 7 สาขา และเชื่อว่าภายใน 2-3 ปีข้างหน้า อาจจะมีการซื้อเข้ามาอยู่ภายใต้ BJC แต่ในระหว่างนี้ น่าจะอยู่ใน Stage ของการพัฒนาปรับปรุงและสร้างผลประกอบการที่ดีขึ้นต่อเนื่องของ MM Market ก่อน เพื่อท้ายที่สุดแล้วเมื่อมาอยู่ภายใต้ BJC จะสามารถสร้างประโยชน์ให้กับบริษัทและผู้ถือหุ้นได้ทันที ดังนั้นจึงมองว่าในช่วง 1-2 ปีนี้ การเพิ่มทุนยังไม่ใช่วิธีที่น่ากังวล

### 4Q18E Earnings Preview

| (Bt=mn)            | 4Q18E  | 3Q18   | %Q-Q | 4Q17   | %Y=Q |
|--------------------|--------|--------|------|--------|------|
| Sales revenue      | 41,076 | 38,823 | 5.8  | 39,307 | 4.5  |
| Costs              | 33,025 | 31,414 | 5.1  | 31,505 | 4.8  |
| Gross profit       | 8,051  | 7,409  | 8.7  | 7,802  | 3.2  |
| SG&A costs         | 8,421  | 8,096  | 4.0  | 8,169  | 3.1  |
| Interest charge    | 1,198  | 1,193  | 0.4  | 1,174  | 2.0  |
| Net profit         | 1,925  | 1,683  | 14.4 | 1,863  | 3.3  |
| EPS (Bt/share)     | 0.481  | 0.421  | 14.4 | 0.466  | 3.3  |
| SSSG %Y-Y          | 1.6    | 2.5    | -0.9 | 3.8    | -2.2 |
| Gross margin %     | 19.6   | 19.1   | 0.5  | 19.8   | -0.2 |
| SG&A as % of Sales | 20.5   | 20.9   | -0.4 | 20.8   | -0.3 |
| Net margin %       | 4.7    | 4.3    | 0.4  | 4.7    | 0.0  |

Source: FSS Estimates

**Income Statement (Consolidated)**

| (Bt mn)             | 2015   | 2016    | 2017    | 2018E   | 2019E   |
|---------------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue             | 42,893 | 125,330 | 149,158 | 155,992 | 166,911 |
| Cost of sales       | 33,071 | 102,735 | 120,706 | 126,200 | 134,864 |
| Gross profit        | 9,822  | 22,595  | 28,452  | 29,791  | 32,047  |
| SG&A                | 7,179  | 24,324  | 30,686  | 32,144  | 34,050  |
| Operating profit    | 2,642  | -1,729  | -2,234  | -2,353  | -2,003  |
| Other income        | 1,479  | 11,166  | 15,022  | 15,943  | 16,691  |
| EBIT                | 4,121  | 9,437   | 12,787  | 13,591  | 14,688  |
| EBITDA              | 6,262  | 15,533  | 20,177  | 21,480  | 23,078  |
| Interest charge     | 493    | 5,203   | 4,528   | 4,706   | 4,701   |
| Tax on income       | 400    | 1,196   | 2,260   | 1,721   | 1,902   |
| Earnings after tax  | 3,228  | 3,038   | 5,999   | 7,163   | 8,085   |
| Minority interest   | -661   | -1,015  | -764    | -614    | -728    |
| Normalized earnings | 1,989  | 2,243   | 5,122   | 6,438   | 7,333   |
| Extraordinary items | 803    | 1,064   | 88      | 11      | 0       |
| Net profit          | 2,792  | 3,307   | 5,211   | 6,449   | 7,333   |

**Balance Sheet (Consolidated)**

| (Bt mn)                     | 2015   | 2016    | 2017    | 2018E   | 2019E   |
|-----------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| Cash                        | 1,130  | 3,491   | 4,368   | 4,233   | 4,257   |
| Accounts receivable         | 9,771  | 12,548  | 13,831  | 14,958  | 16,005  |
| Inventory                   | 7,244  | 19,882  | 19,132  | 20,745  | 22,169  |
| Other current assets        | 236    | 72      | 1,212   | 1,248   | 1,335   |
| Total current assets        | 18,380 | 35,993  | 38,542  | 41,184  | 43,767  |
| Investments                 | 3,420  | 34,537  | 35,198  | 35,198  | 32,885  |
| Plant, property & equipment | 18,702 | 62,399  | 66,354  | 68,465  | 70,075  |
| Other assets                | 4,198  | 175,772 | 174,965 | 174,380 | 175,362 |
| Total assets                | 44,701 | 308,701 | 315,059 | 319,227 | 322,089 |
| Short-term loans            | 3,668  | 15,966  | 14,662  | 15,172  | 14,036  |
| Accounts payable            | 7,554  | 30,487  | 31,388  | 34,575  | 36,949  |
| Current maturities          | 3,853  | 4,728   | 2,566   | 3,500   | 3,500   |
| Other current liabilities   | 238    | 670     | 1,638   | 1,560   | 1,669   |
| Total current liabilities   | 15,313 | 51,851  | 50,254  | 54,807  | 56,154  |
| Long-term debt              | 7,918  | 131,576 | 139,728 | 132,015 | 128,515 |
| Other non-current liab.     | 719    | 14,125  | 13,900  | 14,039  | 15,022  |
| Total non-current liab.     | 8,637  | 145,701 | 153,628 | 146,054 | 143,537 |
| Total liabilities           | 23,950 | 197,553 | 203,883 | 200,862 | 199,691 |
| Registered capital          | 2,014  | 4,054   | 4,054   | 4,054   | 4,054   |
| Paid up capital             | 1,592  | 3,990   | 3,996   | 3,996   | 3,996   |
| Share premium               | 3,952  | 85,045  | 85,353  | 85,353  | 85,353  |
| Legal reserve               | 289    | 493     | 493     | 493     | 493     |
| Retained earnings           | 11,229 | 13,209  | 16,675  | 20,098  | 24,131  |
| Minority Interests          | 3,688  | 8,412   | 4,659   | 8,426   | 8,426   |
| Shareholders' equity        | 20,750 | 111,148 | 111,176 | 118,365 | 122,398 |

Source: Company data, FSS research

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

| (Bt mn)                   | 2015   | 2016     | 2017    | 2018E   | 2019E   |
|---------------------------|--------|----------|---------|---------|---------|
| Net profit                | 2,792  | 3,307    | 5,211   | 6,449   | 7,333   |
| Deprec. & amortization    | 2,141  | 6,096    | 7,389   | 7,889   | 8,389   |
| Change in working capital | -1,640 | 8,987    | -1,964  | 1,266   | -76     |
| Other adjustments         | -203   | -1,245   | 42      | 124     | 47      |
| Cash flow from operations | 3,090  | 17,145   | 10,679  | 15,728  | 15,693  |
| Capital expenditure       | -2,679 | -49,793  | -11,345 | -10,000 | -10,000 |
| Others                    | -117   | -202,691 | 147     | 585     | 1,330   |
| Cash flow from investing  | -2,796 | -252,484 | -11,198 | -9,415  | -8,670  |
| Free cash flow            | 294    | -235,339 | -520    | 6,313   | 7,023   |
| Net borrowings            | -229   | 150,608  | 6,580   | -7,188  | -3,700  |
| Equity capital raised     | 0      | 83,490   | 314     | 0       | 0       |
| Dividends paid            | -955   | -1,387   | -1,957  | -2,897  | -3,300  |
| Others                    | 897    | 4,989    | -3,539  | 3,637   | 0       |
| Cash flow from financing  | -287   | 237,699  | 1,397   | -6,448  | -7,000  |
| Net change in cash        | 7      | 2,360    | 877     | -135    | 24      |

**Important Ratios (Consolidated)**

|                            | 2015  | 2016  | 2017  | 2018E | 2019E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Growth (%)</b>          |       |       |       |       |       |
| Revenue                    | 2.9   | 192.2 | 19.0  | 4.6   | 7.0   |
| EBITDA                     | 25.2  | 148.0 | 29.9  | 6.5   | 7.4   |
| Net profit                 | 66.2  | 18.4  | 57.6  | 23.8  | 13.7  |
| Normalized earnings        | 12.3  | 12.8  | 128.4 | 25.7  | 13.9  |
| <b>Profitability (%)</b>   |       |       |       |       |       |
| Gross profit margin        | 22.9  | 18.0  | 19.1  | 19.1  | 19.2  |
| EBITDA margin              | 14.6  | 12.4  | 13.5  | 13.8  | 13.8  |
| EBIT margin                | 9.6   | 7.5   | 8.6   | 8.7   | 8.8   |
| Normalized profit margin   | 4.6   | 1.8   | 3.4   | 4.1   | 4.4   |
| Net profit margin          | 6.5   | 2.6   | 3.5   | 4.1   | 4.4   |
| Normalized ROA             | 4.4   | 0.7   | 1.6   | 2.0   | 2.3   |
| Normalized ROE             | 11.7  | 2.2   | 4.8   | 5.9   | 6.4   |
| Normalized ROCE            | 14.0  | 3.7   | 4.8   | 5.1   | 5.5   |
| <b>Risk (x)</b>            |       |       |       |       |       |
| D/E                        | 1.4   | 1.8   | 1.9   | 1.8   | 1.8   |
| Net D/E                    | 1.3   | 1.9   | 1.9   | 1.8   | 1.7   |
| Net debt/EBITDA            | 3.6   | 12.5  | 9.9   | 9.2   | 8.5   |
| <b>Per share data (Bt)</b> |       |       |       |       |       |
| Reported EPS               | 1.75  | 0.83  | 1.31  | 1.61  | 1.83  |
| Normalized EPS             | 1.25  | 0.56  | 1.28  | 1.61  | 1.83  |
| EBITDA                     | 3.93  | 3.89  | 5.06  | 5.37  | 5.77  |
| Book value                 | 10.72 | 25.75 | 26.70 | 27.48 | 28.49 |
| Dividend                   | 0.84  | 0.50  | 0.57  | 0.72  | 0.82  |
| Par                        | 1.00  | 1.00  | 1.00  | 1.00  | 1.00  |
| <b>Valuations (x)</b>      |       |       |       |       |       |
| P/E                        | 27.1  | 57.3  | 36.4  | 29.5  | 25.9  |
| Norm P/E                   | 38.0  | 84.5  | 37.0  | 29.5  | 25.9  |
| P/BV                       | 4.4   | 1.8   | 1.8   | 1.7   | 1.7   |
| EV/EBITDA                  | 15.7  | 24.7  | 19.3  | 18.0  | 16.7  |
| Dividend yield (%)         | 1.8   | 1.1   | 1.2   | 1.5   | 1.7   |

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

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

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ 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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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)