

SAPPE (SAPPE TB)

บมจ. เซ็ปเป้

Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	BUY	18.8	24.0	+ 27.7%	Declared	3

Consolidated earnings

BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	377	383	376	410
Net profit	410	401	381	410
Normalized EPS (Bt)	1.25	1.26	1.23	1.35
EPS (Bt)	1.36	1.32	1.25	1.35
% growth	35.7	-2.6	-5.6	7.8
Dividend (Bt)	0.54	0.69	0.65	0.70
BV/share (Bt)	6.58	7.41	7.87	8.52
EV/EBITDA (x)	9.3	9.4	7.8	7.2
Normalized PER (x)	15.0	14.9	15.2	14.0
PER (x)	13.8	14.2	15.0	14.0
PBV (x)	2.9	2.5	2.4	2.2
Dividend yield (%)	2.9	3.7	3.5	3.7
ROE (%)	18.8	17.0	15.7	15.8
YE No. of shares (million)	302	303	305	305
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Sector	Food & Beverage
Close (30/01/2019)	18.80
SET Index	1,632.60
Foreign limit/actual (%)	49.00/10.29
Paid up shares (million)	304.37
Free float (%)	25.52
Market cap (Bt m)	5,722.12
Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD)	6.16
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	19.00, 13.60, 16.19

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Sureporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: Sureporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 @fnsyrus

 @fnsyrus

คาดการณ์กำไรจะกลับมาฟื้นตัวใน 1H19

ระยะสั้น แนวโน้มกำไร 4Q18 อาจกลับมาโตได้ Q-Q และ Y-Y แต่ไม่สดใสหนัก เพราะปกติเป็น Low Season อยู่แล้ว แต่สิ่งที่ดีขึ้นคือ ต้นทุนเม็ดพลาสติกเริ่มลดลงและส่งผลกระทบต่อบริษัทในเดือน ธ.ค. ที่ผ่านมามีกำไร All Coco พลิกกลับมาทำกำไรได้อีกครั้ง จากต้นทุนมะพร้าวที่ถูกกด แต่ด้วยผลประกอบการที่ไม่สดใสในช่วง 3Q18 จึงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2018 จะหดตัวราว -5.1% Y-Y ทั้งนี้ต้นทุนเม็ดพลาสติกที่ถูกกดจะส่งผลกระทบต่อไตรมาสตั้งแต่ 1Q19 น่าจะช่วยหนุนผลประกอบการในช่วง 1H19 ที่เป็น High Season กลับมาฟื้นตัวได้ดี และว่าขณะนี้บริษัทแจ้งตลาดฯ เข้าลงทุนใน All Coco เพิ่มขึ้น 51% จากเดิม 40% ถือเป็นบวก เพราะคาดว่าปีนี้ All Coco จะพลิกกลับมาทำกำไร และประกาศเข้าร่วมทุนกับ Danone บริษัทเครื่องดื่มรายใหญ่ของฝรั่งเศส เพื่อทำธุรกิจเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพในไทย โดย SAPPE จะถือหุ้นในสัดส่วน 25% เรามองเป็นกลาง และอยู่ระหว่างรับทราบข้อมูลเพิ่มเติมจากทางบริษัท จึงยังไม่รวมตัวเลขไว้ในประมาณการ ทั้งนี้เราปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2019 ขึ้นเล็กน้อย 2% เป็นการกลับมาเติบโตราว 7.8% Y-Y และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 24 บาท จากเดิม 23 บาท (อิง PE เดิม 18 เท่า) ยังมี Upside 27.7% แนะนำซื้อ

คาดการณ์ 4Q18 จะโต Q-Q และ Y-Y แต่ยังไม่ถือว่าสดใส

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q18 อยู่ที่ 79 ล้านบาท (+17.9% Q-Q, +1.3% Y-Y) สาเหตุที่คาดการณ์กำไรฟื้นตัว Q-Q ทั้งที่ปกติเป็น Low Season เหมือนกัน (ช่วง 2H คือ Low Season ของธุรกิจ) เพราะคาดการณ์ได้กำไรฟื้นตัวเล็กน้อย และเริ่มรับรู้ต้นทุนเม็ดพลาสติกที่ราคาถูกลงได้ราว 1 เดือน กอปรกับคาดการณ์ All Coco จะพลิกกลับมาทำกำไรในไตรมาสนี้ หลังจากที่ขาดทุนมาตลอด 9M18 ซึ่งเป็นผลจากต้นทุนมะพร้าวที่ปรับลดลง จึงคาดการณ์กำไรได้รวมไตรมาสนี้ +3.2% Q-Q และ +5% Y-Y ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะขยับขึ้นเป็น 35.5% จาก 33.5% ใน 3Q18 แต่ลดลงจาก 37.6% ใน 4Q17 เพราะปีก่อนยังไม่ได้รับผลกระทบจากต้นทุนเม็ดพลาสติกที่ปรับขึ้น และคาดว่าค่าใช้จ่ายจะปรับขึ้น Q-Q ตามฤดูกาลที่ปกติจะมีค่าใช้จ่ายมากกว่าปกติอยู่แล้ว จึงคาดสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้จะขยับขึ้นเป็น 23% จาก 21.9% ใน 3Q18 แต่ลดลงจาก 24.9% ใน 4Q19 ส่วนหนึ่งมาจากการควบคุมค่าใช้จ่ายทางการตลาดมากขึ้น กอปรกับรายได้ที่เติบโต

คาดการณ์ปี 2018 หดตัว แต่จะกลับมาฟื้นตัวใน 1Q19

หากกำไรสุทธิ 4Q18 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรสุทธิปี 2018 อยู่ที่ 381 ล้านบาท (-5.1% Y-Y) สาเหตุที่คาดการณ์กำไรจะลดลง ไม่ได้มาจากประเด็นภาษีน้ำตาล เพราะบริษัทได้รับผลกระทบจากภาษีนี้น้อยมาก เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่เป็นการส่งออกราว 64% ของรายได้รวม ในขณะที่สินค้าหลักที่ขายในประเทศอยู่ในกลุ่ม Beauti Drink เป็นเครื่องดื่มที่ไม่มีส่วนผสมของน้ำตาลอยู่แล้ว ถัดไปราคาวัตถุดิบจะกลับมาฟื้นตัวได้ดีในช่วง 1H19 เพราะเป็นฤดูกาลการขายที่ดี กอปรกับยังมีการออกสินค้าใหม่ในกลุ่มกาแฟเปรี้ยว และเครื่องดื่มเกลือแร่ รวมถึงจะรับรู้ต้นทุนเม็ดพลาสติกที่ถูกกดได้ตั้งแต่ไตรมาสตั้งแต่ 1Q19 แม้ในปีนี้จะมีการทำหายจากการปรับเงื่อนไขของกรมสรรพสามิตที่กำหนดให้เครื่องดื่มผสมผลไม้จะได้รับยกเว้นภาษีสรรพสามิต (คนละตัวกับภาษีนี้น้ำตาล) เมื่อมีส่วนผสมของผลไม้ตั้งแต่ 20% ขึ้นไป จากเดิมที่กำหนดไว้ 10% แต่เชื่อว่าบริษัทสามารถปรับตัวได้และจะกระทบต่อต้นทุนจำกัด

(มีต่อหน้า 2)

4Q18E Earnings Preview

(Bt=mn)	4Q18E	3Q18	%Q-Q	4Q17	%Y-Y
Sales revenue	653	633	3.2	622	5.0
Costs	421	421	0.0	388	8.5
Gross profit	232	212	9.4	234	-0.9
SG&A costs	150	139	7.9	155	-3.2
Interest charge	0.04	0.04	0.0	0.04	0.0
Norm profit	79	65	21.5	72	9.7
Net profit	79	67	17.9	78	1.3
EPS (Bt/share)	0.263	0.223	17.9	0.258	1.3
Gross margin %	35.5	33.5	2.0	37.6	-2.1
SG&A as % of Sales	23.0	21.9	1.1	24.9	-1.9
Net margin %	12.1	10.6	1.5	12.5	-0.4

Source: FSS Estimates

เข้าร่วมทุนกับ Danone ทำธุรกิจในประเทศไทย เรามองเป็นกลาง และยังไม่รวมดีลใหม่ในประมาณการ

วานนี้บริษัทแจ้งตลาดฯว่า คณะกรรมการบริษัทฯมีมติอนุมัติให้ Sappe Holding ((บริษัทย่อยของ SAPPE ถือหุ้น 100%) เข้าร่วมเป็นพันธมิตรทางธุรกิจกับ MYEN PTE.LTD, สิงคโปร์ ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ Danone SA ถือหุ้น 100% โดยร่วมลงทุนในบริษัทร่วมทุน เพื่อพัฒนา ผลิต ทำการตลาด และจำหน่ายผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มเพื่อสุขภาพในไทย มูลค่าการลงทุนรวมในบริษัทร่วมทุนอยู่ที่ 300 ล้านบาท โดยแบ่งเป็นการลงทุน 3 รอบภายใน 2 ปี ซึ่ง Sappe Holding จะเข้าถือหุ้นในสัดส่วน 25% (ใช้เงินลงทุนราว 75 ล้านบาท) และอีก 75% จะถือโดย Danone และบริษัทร่วมทุนนี้จะสามารถเริ่มดำเนินการได้ภายใน 1Q19 ทั้งนี้แหล่งที่มาของเงินทุนครั้งนี้จะมาจากกระแสเงินสดในกิจการ

Danone เป็นบริษัทอาหารและเครื่องดื่มชั้นนำระดับโลก จดทะเบียนอยู่ใน Euronext Paris ปัจจุบันขายสินค้าไปทั่วโลกมากถึง 120 ตลาด โดยสิ้นปี 2017 มีรายได้เท่ากับ 2.47 หมื่นล้านยูโร (+2.5% Y-Y) และมีสัดส่วนรายได้ 52% มาจากสินค้ากลุ่ม Dairy and plant-based, 29% จาก Specialized nutrition และอีก 19% มาจากน้ำดื่ม

ตัวอย่างสินค้าของ Danone



Source: www.danone.com

ปัจจุบัน Danone ไม่ได้มีการลงทุนในประเทศไทย แต่ในอดีตปี 2007 เคยเข้ามารุกตลาดโยเกิร์ตพร้อมดื่มในไทย ภายใต้แบรนด์ Activia และถัดมาในปี 2012 ได้เข้าร่วมทุนกับ BJC และหลังจากนั้นได้ขายหุ้นในส่วนของ BJC ทั้งหมด และถอนการลงทุนออกจากไทย ส่วนการใช้สิทธิ์แบรนด์ Activia ได้สิ้นสุดลงในปี 2016

เราอยู่ระหว่างรวบรวมข้อมูลการดำเนินธุรกิจและเป้าหมายการเติบโตของบริษัทร่วมทุนนี้เพิ่มเติมจากทางบริษัท แต่เบื้องต้นเรามองเป็นการกลางต่อดีลนี้ เพราะปัจจุบันตลาดเครื่องดื่มในไทยมีการแข่งขันที่สูงแทบทุกตลาด ไม่ว่าจะเป็น Function Drink หรือตลาดสินค้าหลักของ Danone อย่าง เครื่องดื่มประเภทนม, โยเกิร์ตพร้อมดื่ม หรือน้ำดื่มประเภทน้ำแร่ก็ตาม หรือหากจะเป็นการร่วมทุนเพื่อพัฒนาสินค้าใหม่ที่มีนวัตกรรม ก็อาจต้องอาศัยระยะเวลาในการพัฒนาสินค้า และการทำการตลาด แต่สิ่งที่เรามองดีคือ ลักษณะการลงทุนแบบค่อยเป็นค่อยไปของ SAPPE ที่ช่วงแรกจะเข้าถือหุ้นในสัดส่วนที่ไม่มากเพียง 25% (รับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไรขาดทุน) ทำให้มีเวลาในการทดลองตลาด และสามารถประเมินโอกาสในการประสบความสำเร็จ ซึ่งอาจได้รับผลกระทบจำกัดในกรณีที่ล้มเหลวหรือไม่ประสบความสำเร็จ ทั้งนี้เราจึงยังไม่รวมดีลนี้ไว้ในประมาณการของเรา จนกว่าจะเห็นแผนธุรกิจอย่างชัดเจนก่อน

เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน All Coco เป็น 51% จากเดิม 40%

นอกจากนี้ บริษัทจะเข้าเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้น All Coco อีก 11% จากปัจจุบันที่ถืออยู่ 40% รวมจะเข้าถือหุ้น 51% โดยจะใช้เงินลงทุนครั้งนี้ราว 42.35 ล้านบาท คิดเป็นราคาซื้อขายที่ 229.167 บาท/หุ้น สูงขึ้น 10% จากราคาเข้าซื้อครั้งก่อนในปี 2016 ที่ 208.333 บาท/หุ้น โดยแหล่งที่มาของเงินทุนจะมาจากกระแสเงินสดในกิจการ ทั้งนี้ภายหลังจากซื้อแล้วเสร็จในเดือน ก.พ. 2019 All Coco จะมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของ SAPPE และต้องมีการรวมงบการเงินตั้งแต่ 1Q19 เป็นต้นไป สำหรับรายได้ของ All Coco ในปี 2018 คาดจะทรงตัวใกล้เคียงปี 2017 ที่ราว 340 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนราว 12% ของรายได้รวม SAPPE แต่คาดมีผลประกอบการเพียงคุ้มทุนหรือมีกำไรเพียงเล็กน้อย เนื่องจากในช่วง 9M18 มีผลขาดทุนสุทธิราว 14 ล้านบาท และคาดกลับมามีกำไรได้ใน 4Q18 จากต้นทุนมะพร้าวที่ลดลง

คาดการณ์กำไรปี 2019 จะกลับมาเติบโตอีกครั้ง

ปัจจัยหนุนการเติบโตในปี 2019 จะมาจาก 1) คาดรายได้จะกลับมาฟื้นตัวราว 17% มาจากธุรกิจหลัก ทั้งจากสินค้าเดิมและสินค้าใหม่ 5% และรับรู้รายได้ของ All Coco อีก 12% 2) คาดอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจหลักจะกลับมาเติบโตภายหลังจากต้นทุนเม็ดพลาสติกที่ถูกกลง แต่คาดถูกทอนด้วยอัตรากำไรของ All Coco ที่ต่ำกว่า เนื่องจากรายได้หลักของ All Coco ยังมาจากการขายน้ำมะพร้าวส่งออกให้กับลูกค้าในลักษณะ OEM 3) คาด All Coco จะมีผลประกอบการทั้งปีเป็นกำไรได้มากขึ้น ดังนั้นเราจึงปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2019 ขึ้น 2% เป็น 410 ล้านบาท (+7.8% Y-Y) โดยยังไม่รวมดีลร่วมทุนกับ Danone ไว้ในประมาณการ และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 24 บาท จากเดิม 23 บาท

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	2,514	2,712	2,687	2,836	3,318
Cost of sales	1,491	1,524	1,637	1,808	2,157
Gross profit	1,023	1,189	1,050	1,028	1,161
SG&A	692	770	606	602	707
Operating profit	331	419	444	426	455
Other income	42	40	41	50	50
EBIT	373	459	484	476	504
EBITDA	481	617	645	647	685
Interest charge	0	0	0	0	0
Tax on income	72	97	103	99	96
Earnings after tax	300	361	381	377	408
Minority interest	23	12	1	0	2
Normalized earnings	323	377	383	376	410
Extraordinary items	-22	33	18	5	0
Net profit	301	410	401	381	410

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	301	410	401	381	410
Deprec. & amortization	108	158	161	171	181
Change in working capital	16	111	0	-61	-41
Other adjustments	3	-95	-20	-4	1
Cash flow from operations	428	585	542	486	551
Capital expenditure	-552	-59	-101	-198	-200
Others	-22	-91	3	1	-2
Cash flow from investing	-573	-151	-98	-198	-202
Free cash flow	-145	435	444	288	349
Net borrowings	-23	7	19	4	0
Equity capital raised	12	14	20	-43	0
Dividends paid	-92	-129	-163	-198	-213
Others	2	1	-6	3	-3
Cash flow from financing	-101	-107	-130	-235	-217
Net change in cash	-245	328	313	54	132

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	238	586	1,061	1,150	1,283
Accounts receivable	301	171	203	194	227
Inventory	197	157	176	223	284
Other current assets	240	210	58	49	50
Total current assets	976	1,123	1,498	1,616	1,843
Investments	0	141	142	140	140
Plant, property & equipment	1,208	1,112	1,048	1,078	1,097
Other assets	91	75	70	38	40
Total assets	2,275	2,452	2,758	2,871	3,121
Short-term loans	0	0	1	0	0
Accounts payable	456	382	445	421	473
Current maturities	5	4	4	0	0
Other current liabilities	37	46	43	37	40
Total current liabilities	497	432	493	458	513
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	18	19	13	20	17
Total non-current liab.	18	19	13	20	17
Total liabilities	515	451	506	478	529
Registered capital	305	305	305	305	305
Paid up capital	301	302	303	303	303
Share premium	925	938	957	914	914
Legal reserve	30	30	30	30	30
Retained earnings	449	734	967	1,151	1,348
Minority Interests	54	-4	-5	-5	-4
Shareholders' equity	1,759	2,001	2,252	2,393	2,591

Important Ratios (Consolidated)

	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	-10.8	7.9	-0.9	5.5	17.0
EBITDA	-15.0	28.1	4.6	0.2	5.9
Net profit	-16.7	36.5	-2.2	-5.1	7.8
Normalized earnings	-10.5	16.8	1.6	-1.9	9.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	40.7	43.8	39.1	36.2	35.0
EBITDA margin	19.2	22.7	24.0	22.8	20.6
EBIT margin	14.8	16.9	18.0	16.8	15.2
Normalized profit margin	12.8	13.9	14.3	13.3	12.4
Net profit margin	12.0	15.1	14.9	13.4	12.4
Normalized ROA	14.2	15.4	13.9	13.1	13.1
Normalized ROE	18.9	18.8	17.0	15.7	15.8
Normalized ROCE	21.0	22.7	21.4	19.7	19.3
Risk (x)					
D/E	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
Net D/E	0.2	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3
Net debt/EBITDA	0.9	0.2	0.5	-1.0	-1.1
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.00	1.36	1.32	1.25	1.35
Normalized EPS	1.08	1.25	1.26	1.23	1.35
EBITDA	1.60	2.04	2.13	2.12	2.25
Book value	5.60	6.58	7.41	7.87	8.52
Dividend	0.42	0.54	0.69	0.65	0.70
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	18.8	13.8	14.2	15.0	14.0
Norm P/E	17.5	15.0	14.9	15.2	14.0
P/BV	3.4	2.9	2.5	2.4	2.2
EV/EBITDA	12.6	9.3	9.4	7.8	7.3
Dividend yield (%)	2.2	2.9	3.7	3.5	3.7

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 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า 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 เขตบางกระบือ 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 เคียนหვნง (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหვნง 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 อาคารรา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 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 อัมคูลราฮิม 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส 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.อุดรชัย ๓. หนองแข้ง 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.หลวงพ่อดลอง 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากกรนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม 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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)