

<b>Current</b>	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
<b>BUY</b>	HOLD	10.0	12.5	+25.0%	Declared	4

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	651	601	696	784
Net profit	608	459	696	784
Normalized EPS (Bt)	0.47	0.44	0.50	0.57
EPS (Bt)	0.44	0.33	0.50	0.57
% growth	-22.2	-24.5	51.6	12.6
Dividend (Bt)	0.34	0.34	0.40	0.45
BV/share (Bt)	1.58	1.57	1.67	1.78
EV/EBITDA (x)	15.5	22.8	15.6	14.1
Normalized PER (x)	21.2	23.0	19.8	17.6
PER (x)	22.7	30.1	19.8	17.6
PBV (x)	6.3	6.4	6.0	5.6
Dividend yield (%)	3.4	3.4	4.0	4.5
ROE (%)	28.0	27.8	30.2	31.9
YE No. of shares (million)	1,380	1,380	1,380	1,380
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Sector	Food & Beverage
Close (04/03/2019)	10.00
SET Index	1,635.30
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.21
Paid up shares (million)	1,380.00
Free float (%)	33.86
Market cap (Bt m)	13,800.00
Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD)	207.05
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	11.60, 6.70, 9.37

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Sureporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9872

email: Sureporn.t@fnfsyrus.com

www.fnfsyrus.com

Finansia Syrus Securities

@finansia

@fnfsyrus

## ผ่านกำไรต่ำสุดในปี 2018 แล้ว รอการกลับมาฟื้นตัวในปี 2019

จากประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ โทนครองข้างบวก ผู้บริหารตั้งเป้ากลับมาเติบโตอีกครั้งในปีนี้ โดยตั้งเป้ารายได้โต 10% - 12% จากการกลับมาของตลาดจีน ซึ่งปรับเปลี่ยน Distributor รายใหม่เสร็จแล้ว และอยู่ระหว่างทยอยสร้างรายได้กลับมา รวมถึงการหันไปรุกตลาดสหรัฐอเมริกาอย่างจริงจังมากขึ้น เพื่อกระจายฐานลูกค้า และอยู่ระหว่างกระจายสินค้าให้มีความหลากหลายมากขึ้น โดยเริ่มจากในประเทศก่อน ล่าสุดได้เปิดร้านแฟรนไชส์ข้าวแกงหริ Hinoya เพื่อลดการพึ่งพิงขนมขบเคี้ยวประเภทสหาห่วยเพียงอย่างเดียว สิ่งที่ดีคือ แนวโน้มวัตถุดิบสหาห่วยน่าจะปรับลงได้อีก 10% - 15% และตั้งเป้าสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงเป็น 16% - 17% จากปีก่อนที่ 19.1% (ไม่รวมค่าใช้จ่าย One Time) แต่ด้วยแผนธุรกิจในปีที่ค่อนข้าง Aggressive เรามองว่ามีความเป็นไปได้ที่ค่าใช้จ่ายอาจสูงกว่าเป้าหมาย เราจึงใช้สมมติฐานที่ 18.5% โดยปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2019 เป็น 696 ล้านบาท เป็นเติบโต 15.8% Y-Y จากเดิมคาดโต 21% Y-Y และปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 12.5 บาท จากเดิม 14 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า) ราคาหุ้นปรับลงมามาก จนมี Upside 25% แต่แนะนำรอซื้อหลังเห็นความชัดเจนของการกลับมาฟื้นตัวใน 1Q19 ก่อนดีกว่า

## ผ่านกำไรต่ำสุดใน 4Q18

กำไรสุทธิ 4Q18 เท่ากับ 26 ล้านบาท ลดลงจาก 128 ล้านบาทใน 3Q18 และ 142 ล้านบาทใน 4Q17 ถือเป็นกำไรต่ำสุดตั้งแต่เข้าตลาดฯ มาจากปัญหาสินค้าลบกเลียนแบบที่จีน และนักท่องเที่ยวจีนในไทยที่ชะลอตัว กระทบต่อรายได้รวมลดลง และอัตรากำไรขั้นต้นแผ่วลงมากเป็น 29.5% จาก 32.1% ใน 3Q18 และ 31.6% ใน 4Q17 ในขณะที่ค่าใช้จ่ายเร่งตัวขึ้นมาก ส่วนหนึ่งมาจากค่าใช้จ่ายในการปรับเปลี่ยน Packaging จากการเปลี่ยน Distributor รวมถึงค่าใช้จ่ายทางการตลาดและโฆษณาที่ยังสูงต่อเนื่อง ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้พุ่งสูงขึ้นเป็น 27.3% จาก 22.3% ใน 3Q18 และ 17.1% ใน 4Q17 จบปี 2018 มีกำไรสุทธิ 459 ล้านบาท (-24.5% Y-Y) ลดลงเป็นปีที่ 2 ติดต่อกัน หากไม่รวมค่าใช้จ่าย One Time (ค่าใช้จ่ายถูกปรับกรณีการจัดขยะไม่ถูกต้อง และค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการโดย Copy สินค้าที่จีน) ราว 140 ล้านบาท จะมีกำไรปกติปี 2018 เท่ากับ 601 ล้านบาท (-7.7% Y-Y)

## คาดเห็นรายได้ไปจีนกลับมาฟื้นตัวใน 2Q19 ตามแผนของบริษัท

ล่าสุดได้มีการปรับเปลี่ยน Distributor ในจีนแล้วเสร็จ (แทนรายเดิมที่ Copy สินค้าของบริษัท) และหาเพิ่มอีก 1 ราย ปัจจุบันมี Distributor ในจีน 3 ราย ครอบคลุมวงจางเจา, เซียงไฮ้ และปักกิ่ง และอยู่ระหว่างกระบวนการฟ้องร้องรายเก่าที่ Copy สินค้า หลังจากนี้คาดรายได้ส่งออกไปจีนจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งใน 2Q19 ปกติ 1Q จะเป็น Low Season อยู่แล้ว (เพราะหยุดตรุษจีน) แต่อาจมีค่าใช้จ่ายด้านทนายที่เกี่ยวข้อกับการฟ้องร้องอีกเล็กน้อย

## ปีนี้จะเห็นรุกตลาดสหรัฐฯมากขึ้น

หลังจากที่บริษัทได้เข้าซื้อธุรกิจสหาห่วยในสหรัฐฯ และได้เปลี่ยนชื่อเป็น TKN USA โดยมีการเริ่มทำธุรกิจและรวมงบการเงินตั้งแต่ในปี 2018 โดยมีรายได้เท่ากับ US\$1.6 ล้าน และขาดทุนสุทธิราว 43 ล้านบาท ซึ่งได้ตั้งเป้าค่อนข้าง Aggressive ในปีนี้ว่าจะมีรายได้เพิ่มขึ้นเป็น US\$5 ล้าน และจะถึงจุดคุ้มทุน โดยจะมีรายได้จากการขายสินค้าภายใต้แบรนด์ TKN, NORA และผลิตแบบ OEM อีกบางส่วน สะท้อนถึงกลยุทธ์การกระจายฐานลูกค้าไปยังประเทศอื่นมากขึ้น เพื่อลดการพึ่งพิงประเทศจีนเป็นหลัก ซึ่งปัจจุบันมีสัดส่วนรายได้ขายไปจีนสูงราว 39% ของรายได้รวมเท่ากับรายได้ในไทย

(มีต่อหน้า 2)

### เริ่มกระจายธุรกิจให้หลากหลายมากขึ้น

ก่อนหน้านี้ บริษัทได้มีการขยายกลุ่มสินค้าไปสู่เครื่องดื่มโปรตีน (My Whey) และเพิ่มรูปแบบสาขาจาก TKN Land (ขายเฉพาะขนมขบเคี้ยวเป็นหลัก) เป็น TKN Land Plus (ขายขนม และของที่ระลึกที่เป็นที่ต้องการของลูกค้า ซึ่งส่วนใหญ่เป็นนักท่องเที่ยวต่างชาติเป็นหลัก) และล่าสุดได้เปิดร้าน Hinoya Curry ข้าวแกงกะหรี่ (เป็นแฟรนไชส์จากญี่ปุ่น) สาขาแรกที่ The Market (ตรงข้าม Central World) และมีแผนเปิดสาขาเพิ่มในปีนี้อีก 3 แห่ง และปีหน้าอีก 6 แห่ง รวมเป็น 10 แห่ง บริษัทตั้งเป้าธุรกิจในส่วนนี้ (TKN Land และ Hinoya) ในปีนี้เติบโตสูงราว 40% Y-Y จากรายได้ในปีก่อนที่ราว 200 ล้านบาท หรือคิดเป็น 4% ของรายได้รวม สะท้อนถึงกลยุทธ์ที่ต้องการกระจายสินค้าให้มีความหลากหลายมากขึ้น เพื่อลดการพึ่งพิงสินค้าขนมขบเคี้ยวประเภทสาหร่ายเพียงอย่างเดียว

### ตั้งเป้าปีนี้กลับมาได้อีกครั้ง

บริษัทตั้งเป้าการเติบโตของรายได้ในปีนี้ 10% - 12% Y-Y และด้วยอัตราการใช้กำลังการผลิตที่จะกลับมาสูงขึ้นอีกครั้ง เมื่อปรับเปลี่ยน Distributor แล้วเสร็จ และสามารถเร่งรายได้ส่งออกไปจีนให้กลับมาใกล้เคียงกับที่เคยทำได้ น่าจะช่วยเพิ่มการใช้กำลังการผลิต กอปรกับแนวโน้มต้นทุนสาหร่ายในปี 2019 จะลดลงอีกราว 10% - 15% ส่วนเป้าหมายด้านค่าใช้จ่าย บริษัทมีแผนจะควบคุมให้อยู่ในระดับที่เคยทำได้ในอดีต โดยสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้ อยู่ในช่วง 16% - 17% ถือว่าค่อนข้างต่ำ เมื่อเทียบกับปี 2018 ที่พุ่งขึ้นไปถึง 21.5% แม้ไม่รวมค่าใช้จ่าย One Time ก็ยังมีสัดส่วนสูงราว 19.1% เรายังมองว่ามีโอกาสที่สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ น่าจะยังสูงกว่าเป้าหมายของบริษัท เพราะด้วยเป้าที่ต้องการดึงตลาดจีนกลับมา (ปีนี้ใช้ Presenter คนใหม่คือ นักแสดงเรื่อง F4 ในจีน) และรุกการทำตลาดในสหรัฐ รวมถึงยังมีแผนออกสินค้าใหม่ และทำธุรกิจร้านอาหารอีก

### ปรับลดประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

ด้วยผลกระทบของการถูก Copy สินค้าที่จีน แม้บริษัทจะคาดหวังการกลับมาปกติอีกครั้ง แต่เรายังไม่มั่นใจต่อการฟื้นตัวนัก กลัวปัญหายืดเยื้อกว่าคาด และการบุกตลาดที่จีน รวมถึงการขยายธุรกิจที่ไทยยังคงต้องใช้ค่าใช้จ่ายพอสมควร และยังคงตามดูผลลัพธ์ว่าจะประสบความสำเร็จได้ตามเป้าหมายหรือไม่ เราจึงปรับลดสมมติฐานการเติบโตของรายได้ในปีนี้เป็น 10% จากเดิม 13% และใช้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ที่ 18.5% สูงกว่าเป้าของบริษัทเล็กน้อย ส่วนแนวโน้มต้นทุนวัตถุดิบดูไม่น่ากังวล เพราะเป็นราคาที่มีการตกลงกับ Supplier ล่วงหน้า จึงยังคงสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นที่ 31.2% +70 bps จากปี 2018 ตามเดิม นำไปสู่การปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2019 ลงเป็น 696 ล้านบาท +15.8% Y-Y จากเดิมคาดโต 21% Y-Y และปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 12.5 บาท จากเดิม 14 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า) อย่างไรก็ตาม ยังมีความเสี่ยงที่อาจเป็น Downside ต่อประมาณการของเราคือ การฟื้นตัวของจีนล่าช้ากว่าคาด, ปัญหาสินค้าถูก Copy มีความยืดเยื้อ และค่าใช้จ่ายควบคุมไม่ได้ตามแผน ทั้งนี้แม้ราคาหุ้นปัจจุบันจะปรับลงมาพอสมควร แต่เราแนะนำรอซื้อ หลังเห็นงบ 1Q19 ว่ามีการฟื้นตัวอย่างชัดเจนก่อนดีกว่า

ความเสี่ยง – เศรษฐกิจฟื้นตัวช้ากว่าคาด, ราคาวัตถุดิบสาหร่ายปรับตัวสูงขึ้น และการแข่งขันทั้งในและต่างประเทศรุนแรงขึ้น

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	4,705	5,264	5,663	6,229	6,852
Cost of sales	3,019	3,571	3,933	4,286	4,694
Gross profit	1,687	1,693	1,730	1,943	2,158
SG&A	725	862	1,219	1,152	1,268
Operating profit	962	831	511	791	891
Other income	24	20	35	31	34
EBIT	986	851	546	822	925
EBITDA	1,056	942	670	956	1,069
Interest charge	7	16	20	22	24
Tax on income	197	183	67	104	117
Earnings after tax	782	651	459	696	784
Minority interest	0	0	3	0	0
Normalized earnings	782	651	601	696	784
Extraordinary items	0	-43	-142	0	0
Net profit	782	608	459	696	784

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	782	608	459	696	784
Deprec. & amortization	71	92	124	134	144
Change in working capital	-270	-482	-748	234	-132
Other adjustments	0	43	6	0	0
Cash flow from operations	582	261	-159	1,064	795
Capital expenditure	-400	-309	-147	-200	-200
Others	47	-6	-67	26	-6
Cash flow from investing	-353	-315	-214	-174	-206
Free cash flow	229	-54	-373	890	589
Net borrowings	-264	288	455	-245	57
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-407	-649	-471	-557	-627
Others	29	-30	-8	18	1
Cash flow from financing	-642	-391	-24	-784	-569
Net change in cash	-413	-445	-397	105	20

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	1,063	563	183	328	348
Accounts receivable	491	634	696	751	826
Inventory	445	730	1,427	1,174	1,286
Other current assets	107	145	157	174	192
Total current assets	2,107	2,071	2,463	2,427	2,652
Investments	0	0	30	30	30
Plant, property & equipment	922	1,134	1,158	1,224	1,280
Other assets	55	117	137	72	78
Total assets	3,084	3,322	3,787	3,752	4,039
Short-term loans	112	426	881	635	692
Accounts payable	559	562	657	704	772
Current maturities	47	14	0	23	23
Other current liabilities	136	115	44	50	55
Total current liabilities	854	1,118	1,583	1,412	1,541
Long-term debt	0	17	19	20	20
Other non-current liab.	9	11	17	12	14
Total non-current liab.	9	29	37	32	34
Total liabilities	863	1,146	1,619	1,445	1,575
Registered capital	345	345	345	345	345
Paid up capital	345	345	345	345	345
Share premium	1,315	1,315	1,315	1,315	1,315
Legal reserve	35	35	35	35	35
Retained earnings	526	481	469	609	765
Minority Interests	0	0	4	4	4
Shareholders' equity	2,222	2,176	2,168	2,307	2,464

Important Ratios (Consolidated)					
	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	34.4	11.9	7.6	10.0	10.0
EBITDA	82.8	-10.8	-29.0	42.8	11.8
Net profit	97.0	-22.2	-24.5	51.6	12.6
Normalized earnings	100.1	-16.7	-7.7	15.8	12.6
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	35.8	32.2	30.5	31.2	31.5
EBITDA margin	22.4	17.9	11.8	15.3	15.6
EBIT margin	20.9	16.2	9.6	13.2	13.5
Normalized profit margin	16.6	12.4	10.6	11.2	11.4
Net profit margin	16.6	11.6	8.1	11.2	11.4
Normalized ROA	25.3	18.3	15.9	18.6	19.4
Normalized ROE	35.2	28.0	27.8	30.2	31.9
Normalized ROCE	44.2	38.6	24.8	35.1	37.0
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.4	0.5	0.7	0.6	0.6
Net D/E	-0.1	0.3	0.7	0.5	0.5
Net debt/EBITDA	0.5	0.9	2.2	1.2	1.1
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.57	0.44	0.33	0.50	0.57
Normalized EPS	0.57	0.47	0.44	0.50	0.57
EBITDA	0.77	0.68	0.49	0.69	0.77
Book value	1.61	1.58	1.57	1.67	1.78
Dividend	0.49	0.34	0.34	0.40	0.45
Par	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	17.7	22.7	30.1	19.8	17.6
Norm P/E	17.7	21.2	23.0	19.8	17.6
P/BV	6.2	6.3	6.4	6.0	5.6
EV/EBITDA	13.6	15.5	22.8	15.6	14.1
Dividend yield (%)	4.9	3.4	3.4	4.0	4.5

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 อรุณอมรินทร์ 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.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เคียนหვნง (ลินธ 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหვნง 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธ 3</b> 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ 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.บางกระสอ 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.หมากแข้ง 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.สุระมิแล 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 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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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)