

Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	BUY	28	32	+ 14.3%	Declared	4

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	1,339	1,766	1,831	1,941
Net profit	1,327	1,867	1,831	1,941
Normalized EPS (Bt)	1.66	2.18	2.26	2.40
EPS (Bt)	1.64	2.31	2.26	2.40
% growth	-51.8	40.8	-1.9	6.0
Dividend (Bt)	1.43	1.90	1.93	2.04
BV/share (Bt)	10.13	10.47	10.81	11.17
EV/EBITDA (x)	13.1	9.7	9.0	8.4
Normalized PER (x)	16.9	12.8	12.4	11.7
PER (x)	17.1	12.1	12.4	11.7
PBV (x)	2.8	2.7	2.6	2.5
Dividend yield (%)	5.1	6.8	6.9	7.3
ROE (%)	16.2	20.8	20.9	21.5
YE No. of shares (million)	809	809	809	809
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

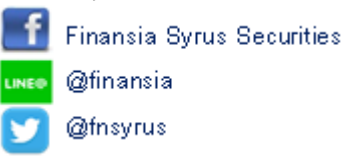
Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Sector	Food & Beverage
Close (04/03/2019)	28.00
SET Index	1,635.30
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.61
Paid up shares (million)	808.61
Free float (%)	62.51
Market cap (Bt m)	22,641.11
Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD)	30.51
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	30.00, 26.25, 27.99

Source: Setsmarts



Source: SET
 Analyst: Sureeporn Teewasuwet
 Register No.: 040694
 Tel.: +662 646 9972
 email: Sureeporn.t@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



คาดการณ์ 1Q19 ขึ้น และมองราคาถั่วเหลืองผ่านจุดต่ำสุดแล้ว

จากประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ ระยะสั้นกำไร 1Q19 จะกลับมาโต Q-Q เพราะปริมาณขายกากถั่วเหลืองสูงขึ้น และสามารถซื้อวัตถุดิบในราคาที่ถูกลง คาดเห็นการเติบโตทั้งรายได้และอัตรากำไรขั้นต้น แต่เรามีปรับลดประมาณการกำไรปกติปีนี้ลง 5% เป็นเติบโต 3.7% Y-Y จากเดิมคาดโต 9.2% Y-Y เพราะบริษัทมีแผนขยายกำลังการผลิตน้ำมัน และปรับเปลี่ยนสายบรรจุขวดแบบใหม่ เพื่อให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น และตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคได้มากขึ้น แม้บริษัทจะมีการเตรียมแผนการผลิตสต็อกสินค้าเพื่อให้การขายมีความต่อเนื่อง แต่เพื่อความ **Conservative** เราจึงปรับลดสมมติฐานการเติบโตของรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นลงเล็กน้อย แต่ยังเป็นกำไรที่เติบโต ตามปริมาณขายเพิ่มขึ้น และแนวโน้มราคาถั่วเหลืองที่มองผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และน่าจะผ่อนคลายมากขึ้น จากปัญหา Trade War ที่ดูคลี่คลาย และปริมาณผลผลิตถั่วเหลืองโลกถูกคาดการณ์ลดลงจากครั้งก่อน เพราะทั้งสหรัฐและบราซิลเผชิญกับความแปรปรวนของภาวะอากาศ และปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 32 บาท จากเดิม 34 บาท (อิง PE เดิม 14 เท่า) และจ่ายปันผลงวด 2H18 หุ้นละ 0.8 บาท Yield 2.9% ขึ้น XD 13 มี.ค. จ่ายเงิน 17 พ.ค. ยังแนะนำซื้อ

กำไรปี 2018 เติบโตสูง แม้มีหลายปัจจัยรุมเร้า

บริษัทมีกำไรสุทธิปี 2018 เท่ากับ 1,867 ล้านบาท (+40.8% Y-Y) หากไม่รวมรายการพิเศษ จะมีกำไรปกติเท่ากับ 1,766 ล้านบาท (+31.8% Y-Y) ถือเป็นปีที่ดีของบริษัท แม้ราคาถั่วเหลืองในตลาดโลกจะไม่สดใส เพราะมีปัญหาเรื่อง Trade War ทำให้ราคาถั่วเหลืองในสหรัฐปรับลดลงอย่างมาก และเกิดการแย่งซื้อถั่วเหลืองในไซโนอเมริกาใต้ โดยเฉพาะจากฝั่งบราซิล ทำให้ราคาถั่วเหลืองในตลาดนี้ปรับตัวขึ้น ซึ่งเป็นตลาดที่ TVO นำเข้าถั่วเหลืองเป็นหลัก กอปรกับเป็นปีที่ราคาน้ำมันปาล์มตกต่ำอย่างมาก กระทบต่อราคาและปริมาณขายน้ำมันถั่วเหลือง แต่ด้วยความสามารถในการบริหารจัดการที่ดีทั้งในส่วนของสต็อก และการส่งออกน้ำมันไปขายใน CLMV ได้มากขึ้น ทำให้บริษัทมีผลประกอบการที่ดีในปี 2018

มองราคาถั่วเหลืองผ่านจุดต่ำสุดแล้วในปี 2018

นับตั้งแต่มีเรื่อง Trade War ในช่วง 2Q18 ราคาถั่วเหลืองตลาดชิคาโกได้ปรับลงไปแตะระดับต่ำที่ราว US\$8.5 – US\$8.7 ต่อบุชเชล ในช่วงเดือนก.ย. - พ.ย. ทำให้ราคาถั่วเหลืองเฉลี่ยทั้งปี 2018 เท่ากับ US\$9.57 ต่อบุชเชล (-3% Y-Y) และปัจจุบันด้วยสถานการณ์ที่เริ่มคลี่คลาย และเงินกลับมาเข้าถั่วเหลืองจากสหรัฐอีกครั้ง กอปรกับประเทศผู้ปลูกถั่วเหลืองรายใหญ่ของโลกประสบปัญหาภาวะอากาศแปรปรวนได้แก่ สหรัฐฯ ได้ประสบปัญหาอากาศหนาวเย็นช่วงปลายเก็บเกี่ยวพอดี ทำให้ USDA คาดการณ์ปริมาณผลผลิตในรอบปี 2018/19 น้อยกว่าคาดการณ์มาอยู่ที่ 123.66 ล้านตัน (+3% Y-Y) จากคาดการณ์ในเดือน ธ.ค. ซึ่งอยู่ที่ 125.18 ล้านตัน ส่วนบราซิลเจอปัญหาภัยแล้งคาดการณ์ผลผลิตอยู่ที่ 117 ล้านตัน (-3.1% Y-Y) ต่ำกว่าคาดการณ์เดือน ธ.ค. ที่ 122 ล้านตัน ส่วนอาร์เจนตินาคาดมีปริมาณผลผลิตอยู่ที่ 55 ล้านตัน แม้จะเผชิญปัญหาน้ำท่วม ผลผลิตอาจเสียหายบ้าง แต่ยังเป็นระดับที่เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ทำได้เพียง 37.8 ล้านตัน เพราะปีก่อนเสียหายอย่างมาก ทำให้ภาพรวมปริมาณผลผลิตถั่วเหลืองโลกอยู่ที่ 361 ล้านตัน (+6% Y-Y) ต่ำกว่ารายงานคาดการณ์เดือน ธ.ค. ซึ่งอยู่ที่ 369 ล้านตัน จึงหนุนให้ราคาถั่วเหลืองกลับมาปรับขึ้น โดยล่าสุดอยู่ที่ US\$9.2 ต่อบุชเชล ทั้งนี้เรามองว่าราคาถั่วเหลืองได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในปี 2018 ซึ่งระดับราคาที่ต่ำกว่า US\$9 ต่อบุชเชลถือเป็นระดับที่ต่ำกว่าต้นทุนการเพาะปลูกของเกษตรกร และเป็นราคาที่อยู่ได้ไม่นาน โดยเรามองกรอบราคาถั่วเหลืองปีนี้อยู่ที่ราว US\$9.5 – US\$10.5 ต่อบุชเชล

(มีต่อหน้า 2)

มีการลงทุนขยายกำลังการผลิตและเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต

ในปีบริษัทได้มีการลงทุน 1) สร้างสายการผลิตบรรจุขวด (น้ำมันถั่วเหลือง) รูปแบบใหม่ เพื่อตอบโจทย์ความต้องการของผู้บริโภคที่จะได้รับความสะดวกสบายในการใช้งานมากขึ้น ซึ่งจะเริ่มสายการผลิตใหม่ในเชิงพาณิชย์ได้ตั้งแต่ 2Q19 เป็นต้นไป 2) นำสายการผลิตเดิมที่ไม่ได้มีการใช้งานกลับมาปรับปรุงเพื่อใช้ในการผลิตน้ำมันคาโนล่า ที่มีความต้องการสูงในตลาดส่งออก และมีความต้องการในตลาดน้ำมันทางเลือกสำหรับผู้บริโภคในประเทศที่รักสุขภาพ ซึ่งเป็นน้ำมันที่มีมาร์จินสูง โดยมีราคาขายต่อขวดสูงกว่าน้ำมันถั่วเหลือง โดยคาดมีกำลังการผลิตในส่วนนี้ราว 500 ตันต่อวัน ทั้งนี้สายการผลิตดังกล่าวสามารถ Switch มาทำน้ำมันถั่วเหลืองได้ ในยามที่มีความต้องการน้ำมันถั่วเหลืองสูงขึ้น โดยเฉพาะในตลาดต่างประเทศที่เริ่มเห็นสัดส่วนรายได้การขายน้ำมันมากขึ้นเกือบ 6% ของรายได้รวมในปี 2018 และ 3) อยู่ระหว่างขยายกำลังการผลิตโรงสกัดน้ำมันถั่วเหลืองเพิ่มขึ้นอีก 500 ตันต่อวัน จากปัจจุบันที่ 6,000 ตันต่อวัน หากรวมกับกำลังการผลิตน้ำมันคาโนล่าด้วย คาดสิ้นปี 2019 จะมีกำลังการผลิตรวมเป็น 7,000 ตันต่อวัน (+16% Y-Y) โดยกำลังการผลิตส่วนเพิ่มนี้อาจต้องมีการหยุดสายการผลิตเดิมเป็นบางช่วง คาดเกิดในเดือน เม.ย. ราว 10 วัน และในเดือน ก.ค. - ส.ค. อีกราว 10 วัน เพื่อเติมเครื่องจักรใหม่เข้าไปให้มีประสิทธิภาพในการผลิตสูงขึ้น โดยช่วงเดือน เม.ย. เป็นช่วง Low Season ของธุรกิจเลี้ยงสัตว์อยู่แล้ว และบริษัทได้เตรียมความพร้อมในการสต็อกสินค้าเพื่อการขายล่วงหน้า เพื่อให้การขายมีความต่อเนื่องมากที่สุด และภายหลังติดตั้งเครื่องจักรใหม่แล้วเสร็จ คาดจะกลับมาผลิตได้มากขึ้น และช่วยรองรับการเติบโตในช่วง 2H19 ได้

ระยะสั้น กำไรจะกลับมาโต Q-Q ใน 1Q19

ระยะสั้น แนวโน้มกำไร 1Q19 คาดจะสดใส กลับมาเติบโต Q-Q แต่จะลดลง Y-Y เพราะฐานที่สูงมากในปีก่อน โดยปัจจัยหนุนการเติบโตใน 1Q19 มาจากคาดปริมาณขายกากถั่วเหลืองเติบโตดี ภายหลังผู้ประกอบการเลี้ยงสัตว์ชะลอการนำเข้าวัตถุดิบอาหารสัตว์ DDGS (Dried distillers grains with solubles) คือผลิตภัณฑ์ที่เหลือการกระบวนการผลิตเอทานอลด้วยข้าวโพด หรือเรียกให้ง่ายคือ กากข้าวโพด ปกติไทยมีการนำเข้าจากสหรัฐ เพื่อนำมาใช้ทดแทนโปรตีนจากกากถั่วเหลืองบางส่วน โดยในปี 2018 ไทยมีการนำเข้า DDGS ราว 8 แสนตัน เพิ่มขึ้นจากอดีตช่วงปี 2015 - 2016 ที่มีการนำเข้าปีละ 3-4 แสนตัน แต่นับตั้งแต่ต้นปี 2019 เป็นต้นมา กรมวิชาการเกษตรได้ตรวจพบแมลงจาก DDGS ที่มีการนำเข้ามา จึงมีกฎเกณฑ์ในการนำเข้าที่เข้มงวดขึ้นมาก และส่งผลให้ผู้ประกอบการชะลอการนำเข้า และหันกลับมาใช้กากถั่วเหลืองแทน ส่งผลให้ปริมาณขายของ TVO ปรับตัวสูงขึ้น และด้วยการจัดซื้อวัตถุดิบในราคาที่ถูกลงราว 5% Q-Q จึงคาดกำไร 1Q19 จะกลับมาเติบโตอีกครั้ง

ปรับลดประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายเล็กน้อย

อย่างไรก็ตาม ด้วยแผนการขยายกำลังการผลิตในปีนี้มีโอกาสที่กระบวนการติดตั้งเครื่องจักรและการผลิตอาจเกิดอุปสรรคขึ้นได้ เราจึงปรับลดสมมติฐานการเติบโตของรายได้ในปีนี้เป็น +5% Y-Y จากเดิม +7% Y-Y และปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นเป็น 12.5% จากเดิม 13% เป็นอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงจากปีก่อนที่ทำได้ 13.1% เพื่อความ Conservative จึงนำไปสู่การปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2019 ลง 5% เป็น 1,831 ล้านบาท (+3.7% Y-Y) โดยจะมีการรับรู้ค่าใช้จ่ายตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงานในปีนี้ราว 27 ล้านบาท ทั้งนี้บริษัทมีแผนปรับใช้มาตรฐานบัญชี IFRS 15 เกี่ยวกับการบันทึกรายได้ในส่วนที่เป็น Rebate Income จากเดิมที่จะบันทึกรายได้ และบันทึกการให้ Rebate ใน SG&A แต่จะเปลี่ยนเป็นบันทึก Net Sale ส่วนรายการของแถมที่เกิดจากการขายน้ำมันถั่วเหลืองแบบปลีก จะย้ายจากการบันทึกใน SG&A เป็น COGS แทน สุทธิแล้วอาจทำให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเล็กน้อย แต่ค่าใช้จ่ายจะลดลงไปด้วย สุดท้ายไม่กระทบต่อกำไรสุทธิ (เพราะเป็นการโยกย้ายรายการทางบัญชีเท่านั้น) และปรับลดราคาเป้าหมายลงเป็น 32 บาทจากเดิม 34 บาท (อิง PE เดิม 14 เท่า)

ความเสี่ยง - ราคาถั่วเหลืองผันผวน, การแข่งขันกับกากถั่วเหลืองนำเข้าสูงขึ้น, ราคาน้ำมันปาล์มปรับลดลง, ค่าเงินบาทอ่อนค่า และภาวะการเลี้ยงสัตว์ลดลง

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	28,243	24,568	25,077	26,331	27,647
Cost of sales	23,726	21,924	21,799	22,987	24,053
Gross profit	4,518	2,644	3,278	3,344	3,594
SG&A	1,334	1,257	1,232	1,238	1,299
Operating profit	3,183	1,386	2,046	2,106	2,295
Other income	85	208	155	211	166
EBIT	3,268	1,594	2,201	2,317	2,461
EBITDA	3,601	1,944	2,540	2,681	2,850
Interest charge	4	4	3	4	3
Tax on income	465	203	398	441	468
Earnings after tax	2,799	1,388	1,799	1,873	1,989
Minority interest	-64	-51	-39	-47	-55
Normalized earnings	2,738	1,339	1,766	1,831	1,941
Extraordinary items	17	-13	102	0	0
Net profit	2,755	1,327	1,867	1,831	1,941

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	2,755	1,327	1,867	1,831	1,941
Deprec. & amortization	333	350	339	364	389
Change in working capital	-819	-1,089	1,503	-153	95
Other adjustments	6	17	-103	11	0
Cash flow from operations	2,274	605	3,607	2,053	2,425
Capital expenditure	-633	-537	-452	-499	-500
Others	40	-12	16	-40	-4
Cash flow from investing	-593	-549	-436	-539	-504
Free cash flow	1,681	56	3,170	1,514	1,921
Net borrowings	5	1,229	-787	77	-37
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-1,755	-1,682	-1,585	-1,557	-1,650
Others	28	6	8	12	7
Cash flow from financing	-1,721	-447	-2,364	-1,468	-1,680
Net change in cash	-40	-391	807	47	241

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	296	202	214	297	338
Accounts receivable	1,464	1,399	1,177	1,202	1,262
Inventory	5,785	6,636	5,382	5,668	5,601
Other current assets	905	548	1,330	1,306	1,508
Total current assets	8,450	8,785	8,103	8,473	8,709
Investments	72	73	71	71	71
Plant, property & equipment	2,492	2,680	2,791	2,927	3,038
Other assets	69	77	73	112	116
Total assets	11,083	11,615	11,038	11,584	11,934
Short-term loans	0	1,202	326	403	366
Accounts payable	1,705	1,491	1,419	1,574	1,647
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	357	244	328	342	359
Total current liabilities	2,062	2,937	2,073	2,320	2,373
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	105	111	120	132	138
Total non-current liab.	105	111	120	132	138
Total liabilities	2,167	3,049	2,193	2,452	2,511
Registered capital	809	809	809	809	809
Paid up capital	809	809	809	809	809
Share premium	2,475	2,475	2,475	2,475	2,475
Legal reserve	94	94	94	94	94
Retained earnings	5,164	4,810	5,091	5,367	5,658
Minority Interests	373	378	377	387	387
Shareholders' equity	8,916	8,566	8,845	9,132	9,423

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	7.4	-13.0	2.1	5.0	5.0
EBITDA	54.8	-46.0	30.7	5.6	6.3
Net profit	44.8	-51.8	40.8	-1.9	6.0
Normalized earnings	68.3	-51.1	31.8	3.7	6.0
Profitability (%)					
Gross profit margin	16.0	10.8	13.1	12.7	13.0
EBITDA margin	12.7	7.9	10.1	10.2	10.3
EBIT margin	11.6	6.5	8.8	8.8	8.9
Normalized profit margin	9.7	5.5	7.0	7.0	7.0
Net profit margin	9.8	5.4	7.4	7.0	7.0
Normalized ROA	24.9	11.4	16.0	15.8	16.3
Normalized ROE	32.2	16.2	20.8	20.9	21.5
Normalized ROCE	36.2	18.4	24.5	25.0	25.7
Risk (x)					
D/E	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
Net D/E	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1
Net debt/EBITDA	0.5	1.5	0.8	0.8	0.8
Per share data (Bt)					
Reported EPS	3.41	1.64	2.31	2.26	2.40
Normalized EPS	3.39	1.66	2.18	2.26	2.40
EBITDA	4.45	2.40	3.14	3.32	3.52
Book value	10.56	10.13	10.47	10.81	11.17
Dividend	2.90	1.43	1.90	1.93	2.04
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	8.2	17.1	12.1	12.4	11.7
Norm P/E	8.3	16.9	12.8	12.4	11.7
P/BV	2.7	2.8	2.7	2.6	2.5
EV/EBITDA	6.8	13.1	9.7	9.2	8.7
Dividend yield (%)	10.3	5.1	6.8	6.9	7.3

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส 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 อรุณารินทร์ 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.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหวนง (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหวนง 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธ 3 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารราส ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 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.อุดรชัย ต. หนองแข้ง 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" 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)