

# ROBINS (ROBINS TB)

บมจ. โรบินสัน

<b>Current</b>	<b>Previous</b>	<b>Close</b>	<b>2019 TP</b>	<b>Exp Return</b>	<b>THAI CAC</b>	<b>CG 2018</b>
<b>BUY</b>	<b>BUY</b>	<b>62.75</b>	<b>74.00</b>	<b>+ 17.9%</b>	<b>Certified</b>	<b>5</b>

### Consolidated earnings

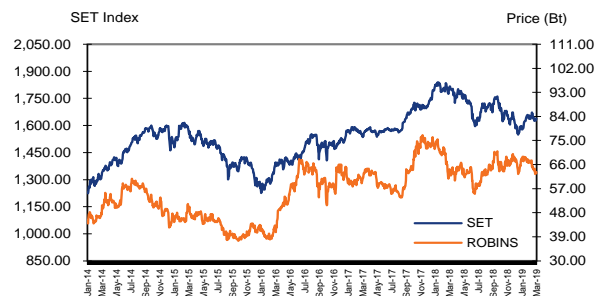
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	2,742	2,969	3,251	3,572
Net profit	2,742	2,937	3,251	3,572
Normalized EPS (Bt)	2.47	2.67	2.93	3.22
EPS (Bt)	2.47	2.64	2.93	3.22
% growth	-2.6	7.1	10.7	9.9
Dividend (Bt)	1.25	1.35	1.46	1.62
BV/share (Bt)	14.84	16.22	17.71	19.30
EV/EBITDA (x)	15.4	14.6	13.3	12.1
Normalized PER (x)	25.4	23.5	21.4	19.5
PER (x)	25.4	23.7	21.4	19.5
PBV (x)	4.2	3.9	3.5	3.3
Dividend yield (%)	2.0	2.2	2.3	2.6
ROE (%)	16.6	16.5	16.5	16.7
YE No. of shares (million)	1,111	1,111	1,111	1,111
Par (Bt)	3.55	3.55	3.55	3.55

Source: Company data, FSS estimates

### Share data

Sector	Commerce
Close (14/03/2019)	62.75
SET Index	1,635.88
Foreign limit/actual (%)	49.00/11.46
Paid up shares (million)	1,110.66
Free float (%)	45.21
Market cap (Bt m)	69,693.99
Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD)	105.96
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	70.00, 62.25, 66.38

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Sureeporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: Sureeporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 @finasia

 @fnsyrus

## ปรับลดกำไรและราคาเป้าหมายจากแผนสาขาใหม่ลดลง

จากประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ โทนครองข้างลบ บริษัทปรับลดแผนการเปิดสาขาใหม่จากเดิม 1 สาขาเล็ก 2 สาขาใหญ่ เป็น 1 สาขาเล็กที่พะเยา และ 1 สาขาใหญ่ (Lifestyle Center) ที่ลาดกระบัง ทำให้พื้นที่เช่าจากสาขาใหม่เพิ่มขึ้นน้อยกว่าคาด แม้จะมีแผนปรับปรุงสาขาเดิมในปีนี้ 3 แห่งเพื่อเพิ่มพื้นที่เช่ามากขึ้น แต่จะแล้วเสร็จในช่วงปลายปี ส่วน SSSG ทั้งปีตั้งเป้าเพียง 0% - 1% Y-Y โดยในช่วง 2 เดือนแรกที่ผ่านมา ยังติดลบอยู่เล็กน้อย ในขณะที่ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนสินค้า House Brand เพิ่มขึ้นเป็น 14% จากสิ้นปี 2018 ที่ 11.6% เรามองว่าค่อนข้าง Aggressive และด้วยแผนการทำโปรโมชันกระตุ้นรายได้ต่อเนื่อง น่าจะทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มเพียงเล็กน้อย เราใช้สมมติฐานเดิม +20 จากปี 2018 ทั้งนี้เราปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2019 ลง 5% เป็นเติบโต 9.5% Y-Y จากเดิมคาดโต 15.3% Y-Y และปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 74 บาท จากเดิม 80 บาท (DCF) ยังมี Upside 17.9% ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดบน Forward PE 21.4 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตัวเองในอดีตและต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปัจจุบันของกลุ่มที่ 26 เท่าและ 28 เท่า ตามลำดับ จึงยังแนะนำ ซื้อ

## ปรับลดเป้าเปิดสาขาใหม่ในปีนี้

บริษัทตั้งเป้า SSSG ในปีนี้ใกล้เคียงปีก่อนที่ระดับ 0% - 1% Y-Y โดย SSSG เดือนม.ค. - ก.พ. ติดลบเล็กน้อย และเริ่มเห็นการฟื้นตัวในเดือน มี.ค. อาจจะทำให้ SSSG ทั้งไตรมาสทรงตัวได้ และปรับลดเป้าเปิดสาขาในปีนี้เป็น 2 แห่งได้แก่ สาขาขนาดเล็ก 3,300 ตร.ม.ที่พะเยา (เปิดไปแล้วในเดือน ม.ค. 2019) และสาขาขนาดใหญ่ Lifestyle Center ที่ลาดกระบัง ขนาด 38,000 ตร.ม. (เป็นพื้นที่ขาย 6,000 - 8,000 ตร.ม. และพื้นที่เช่า 20,000 ตร.ม.) ต่ำกว่าเป้าหมายเดิมที่จะเปิด 3 แห่ง และเป็นสาขาใหญ่ 2 แห่ง แต่จะมีการปรับปรุงพื้นที่สาขาเดิม 3 แห่ง เพื่อเพิ่มพื้นที่เช่าให้มากขึ้นราว 20,000 แห่ง แต่คาดว่าจะเริ่มปรับปรุงใน 2Q19 และจะแล้วเสร็จในช่วง 4Q19 บริษัทจึงตั้งเป้ารายได้ค่าเช่าในปีนี้เป็นโตราว 6% - 8% Y-Y ต่ำกว่าอดีตที่โตเฉลี่ยเป็นตัวเลขสองหลัก 7 ปีติดต่อกัน ส่วนแผนเปิดสาขาใหม่ในปี 2020 - 2022 จะเปิด Lifestyle Center อย่างน้อยปีละ 2 แห่ง และอาจเห็นสาขาขนาดเล็กบ้าง โดยตั้งเป้าจะมีสาขาทั้งหมด 59 แห่งในปี 2022 จาก 48 แห่ง ณ สิ้นปี 2018

## ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนสินค้า House Brand ในอัตราร่วง

บริษัทมีสัดส่วนรายได้สินค้า House Brand ในปี 2018 เท่ากับ 11.6% ของรายได้รวม (+10 bps จากปี 2017) โดยตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนขึ้นเป็น 14% ของรายได้รวม โดยจะเพิ่มแบรนด์ Haven (เครื่องนอน) ไปยังสาขาอื่นๆมากขึ้น และมีแผนเพิ่มแบรนด์ใหม่ อาทิ Thompson (Home Care, Home Living) ซึ่งบางสินค้าได้เริ่มตั้งแต่ 4Q18 แล้ว และแบรนด์ Liv (Home Decoration) จะเริ่มวางขายช่วง 3Q19 อย่างไรก็ตาม เรามองว่าเป้าหมายของบริษัทค่อนข้าง Aggressive ในขณะที่ยังต้องทำโปรโมชันต่อเนื่อง เพื่อกระตุ้นรายได้ เราจึงคงสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นตามเดิม +20 bps บนสัดส่วนสินค้า House Brand ที่ 12% ของรายได้รวม

(มีต่อหน้า 2)

### เห็น Omni Channel มากขึ้น เพื่อโตควบคู่ไปกับตลาด Online Shopping

ROBINS เป็นบริษัทหนึ่งในกลุ่มค้าปลีกที่มี SSSG ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาไม่สดใส โดยอยู่ในกรอบ -5% ถึง +0.8% ส่วนรายได้รวมจากการขายโตเฉลี่ยปีละ 3% CAGR แต่การเติบโตของกำไรทำได้ดีกว่าโดยโตเฉลี่ย 11% CAGR ส่วนหนึ่งมาจากการเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้น และการเพิ่มพื้นที่เช่า ทั้งนี้สาเหตุที่รายได้การขายเติบโตน้อย นอกจากกำลังซื้อที่ไม่สดใสแล้ว เรายังมองว่ายังมาจากการถูก Disrupt ด้วยการเติบโตของ Online Shopping เนื่องจากสินค้าส่วนใหญ่ของบริษัทจัดอยู่ในกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย (เครื่องสำอาง เครื่องใช้ไฟฟ้า สินค้าอิเล็กทรอนิกส์) และของใช้ทั่วไป (เครื่องนุ่งห่ม เครื่องนอน ของตกแต่งบ้าน) ซึ่งเป็นกลุ่มสินค้าที่เติบโตดีในตลาด Online อย่างไรก็ตาม บริษัทได้พยายามเน้นกลยุทธ์ Omni Channel ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา โดยปัจจุบันมีสัดส่วนรายได้ขายผ่านช่องทาง Online ยังน้อยกว่า 1% ของรายได้รวมในปี 2018 และในปีนี้อย่างเน้นกลยุทธ์นี้มากขึ้น โดยตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนรายได้ Online เป็น 0.5% - 1% ในปี 2019 และเพิ่มเป็น 15% ในปี 2023 ถือเป็นแนวทางกลยุทธ์ที่ดี แต่ต้องใช้เวลาในการพัฒนารูปแบบ ช่องทาง และเพิ่มจำนวนลูกค้าให้มากขึ้น

### ปรับลดประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายปีนี้

เราปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2019 ลง 5% เป็น 3,251 ล้านบาท (+9.5% Y-Y) จากการปรับจำนวนสาขาใหม่ และปรับลดรายได้ค่าเช่า แม้การปรับปรุงสาขาเดิมจะมีพื้นที่เช่าเพิ่มขึ้น แต่จะเข้ามาช่วงปลายปี อาจช่วยหนุนการเติบโตในปีนี้ไม่มากนัก นำไปสู่การปรับลดราคาเป้าหมายปีนี้เป็น 74 บาท จากเดิม 80 บาท (DCF) แต่ด้วย Upside ที่ 17.9% และราคาหุ้นปัจจุบันเทรดบน Forward PE ที่ 21 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตของตัวเองที่ 26 เท่า และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มค้าปลีกที่ปัจจุบันเทรดอยู่ที่ 28 เท่า จึงคงคำแนะนำซื้อ

ความเสี่ยง - เศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด, เปิดสาขาใหม่ล่าช้ากว่าแผน, สินค้า House Brand และ Exclusive Brand ไม่ประสบความสำเร็จ

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	26,078	25,989	26,846	27,383	28,478
Cost of sales	19,574	19,530	20,159	20,510	21,273
Gross profit	6,504	6,459	6,686	6,873	7,205
SG&A	7,557	7,828	8,199	8,215	8,486
Operating profit	3,056	2,995	3,233	3,560	3,930
Other income	860	1,024	1,162	1,009	1,023
EBIT	3,056	2,995	3,233	3,560	3,930
EBITDA	5,119	5,069	5,308	5,784	6,355
Interest charge	84	71	40	42	39
Tax on income	556	534	612	633	700
Earnings after tax	2,416	2,390	2,581	2,885	3,191
Minority interest	-181	-155	-160	-164	-171
Normalized earnings	2,576	2,742	2,969	3,251	3,572
Extraordinary items	239	0	-32	0	0
Net profit	2,815	2,742	2,937	3,251	3,572

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	2,815	2,742	2,937	3,251	3,572
Deprec. & amortization	2,063	2,074	2,075	2,225	2,425
Change in working capital	-664	526	257	-420	16
Other adjustments	580	507	515	531	552
Cash flow from operations	4,795	5,848	5,783	5,586	6,564
Capital expenditure	-2,073	-2,729	-1,982	-3,000	-4,000
Others	-1,064	-743	-1,444	-552	-657
Cash flow from investing	-3,137	-3,472	-3,426	-3,552	-4,657
Free cash flow	1,658	2,377	2,357	2,034	1,907
Net borrowings	1,267	-3,046	407	-109	-38
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-1,111	-1,388	-1,397	-1,625	-1,804
Others	-1,677	1,643	-1,278	-249	5
Cash flow from financing	-1,521	-2,791	-2,268	-1,984	-1,836
Net change in cash	137	-414	89	50	71

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	2,219	1,805	1,894	1,944	2,015
Accounts receivable	1,318	1,363	1,480	1,425	1,482
Inventory	1,971	2,028	2,241	2,529	2,623
Other current assets	217	187	3	4	0
Total current assets	5,724	5,383	5,618	5,902	6,120
Investments	2,737	3,222	3,736	3,736	3,736
Plant, property & equipment	14,975	15,630	15,538	16,313	17,888
Other assets	3,565	3,318	3,494	3,560	3,702
Total assets	27,001	27,554	28,386	29,511	31,447
Short-term loans	2,999	3,065	3,742	3,473	3,446
Accounts payable	4,246	4,858	5,229	5,057	5,245
Current maturities	0	1,547	47	47	47
Other current liabilities	155	174	206	192	171
Total current liabilities	7,400	9,644	9,224	8,769	8,909
Long-term debt	3,234	207	109	113	102
Other non-current liab.	169	181	230	137	142
Total non-current liab.	3,404	388	340	250	244
Total liabilities	10,804	10,032	9,563	9,019	9,154
Registered capital	3,943	3,943	3,943	3,943	3,943
Paid up capital	3,943	3,943	3,943	3,943	3,943
Share premium	125	125	125	125	125
Legal reserve	394	394	394	394	394
Retained earnings	10,697	12,021	13,558	15,209	16,976
Minority Interests	1,037	1,039	802	821	854
Shareholders' equity	16,197	17,522	18,822	20,493	22,293

**Important Ratios (Consolidated)**

	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	3.5	-0.3	3.3	2.0	4.0
EBITDA	13.8	-1.0	4.7	9.0	9.9
Net profit	30.7	-2.6	7.1	10.7	9.9
Normalized earnings	17.5	6.4	8.3	9.5	9.9
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	24.9	24.9	24.9	25.1	25.3
EBITDA margin	19.6	19.5	19.8	21.1	22.3
EBIT margin	11.7	11.5	12.0	13.0	13.8
Normalized profit margin	9.9	10.5	11.1	11.9	12.5
Net profit margin	10.8	10.5	10.9	11.9	12.5
Normalized ROA	9.5	9.9	10.5	11.0	11.4
Normalized ROE	17.0	16.6	16.5	16.5	16.7
Normalized ROCE	15.6	16.7	16.9	17.2	17.4
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
Net D/E	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
Net debt/EBITDA	1.7	1.6	1.4	1.2	1.1
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	2.53	2.47	2.64	2.93	3.22
Normalized EPS	2.32	2.47	2.67	2.93	3.22
EBITDA	4.61	4.56	4.78	5.21	5.72
Book value	13.65	14.84	16.22	17.71	19.30
Dividend	1.25	1.25	1.35	1.46	1.62
Par	3.55	3.55	3.55	3.55	3.55
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	24.8	25.4	23.7	21.4	19.5
Norm P/E	27.1	25.4	23.5	21.4	19.5
P/BV	4.6	4.2	3.9	3.5	3.3
EV/EBITDA	15.3	15.4	14.6	13.3	12.1
Dividend yield (%)	2.0	2.0	2.2	2.3	2.6

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส 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 เขตบางกะปิ 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 อาคารราส 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 รัตนนิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนนิเบศร์ 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 ๓. 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.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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน 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 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)