

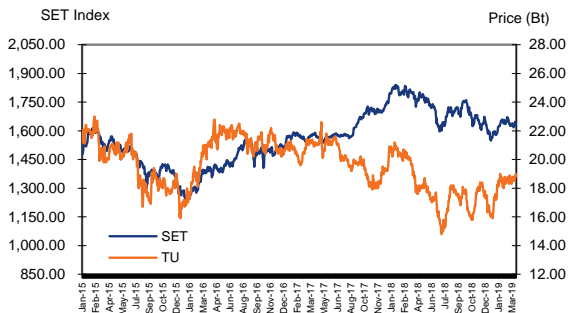
Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY-W	BUY-W	19	20	+5.3%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	4,746	4,090	5,417	6,035
Net profit	5,989	3,256	5,417	6,035
Normalized EPS (Bt)	0.99	0.86	1.14	1.26
EPS (Bt)	1.26	0.68	1.14	1.26
% growth	14.0	-45.6	66.4	11.4
Dividend (Bt)	0.66	0.40	0.57	0.63
BV/share (Bt)	9.25	8.99	9.89	6.22
EV/EBITDA (x)	21.3	22.8	17.4	15.8
Normalized PER (x)	19.1	22.2	16.7	15.0
PER (x)	15.1	27.8	16.7	15.0
PBV (x)	2.1	2.1	1.9	3.1
Dividend yield (%)	3.5	2.1	3.0	3.3
ROE (%)	13.5	9.5	11.4	20.2
YE No. of shares (million)	4,772	4,772	4,772	4,772
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Sector	Food & Beverage
Close (26/03/2019)	19.00
SET Index	1,632.32
Foreign limit/actual (%)	45.00/32.97
Paid up shares (million)	4,771.82
Free float (%)	67.36
Market cap (Bt m)	90,664.49
Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD)	227.17
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	19.30, 15.70, 18.23

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

 @finansia

 @fnsyrus

แผนนำบริษัทย่อย TFM เข้าตลาด. กระทบต่อ TU จำกัด

วานนี้ TU ประกาศนำบริษัทย่อย TFM เข้าจดทะเบียนในตลาด. โดย TFM จะออกขาย IPO 90 ล้านหุ้น และ TU จะนำหุ้น TFM ของตนเองออกขายให้ประชาชนทั่วไปอีก 19.3 ล้านหุ้น ในราคาเสนอขายเดียวกัน คาดจะแล้วเสร็จในช่วง 2H19 ผลกระทบต่อ TU ค่อนข้างจำกัด เพราะภายหลังขาย IPO สัดส่วนการถือหุ้นของ TU จะลดลงจาก 66.9% เป็น 51% โดยการรับรู้กำไรจาก TFM จะลดลงเพียง 65 ล้านบาท คิดเป็นเพียง 1% ของประมาณการกำไรของ TU และด้วยต้นทุนทางบัญชีของ TFM ที่ 3.5 บาท/หุ้น ในขณะที่เรคาดราคาขายเบื้องต้นจะอยู่ในช่วง 11 - 12.3 บาท จึงคาดจะรับรู้กำไรจากการ TFM ครั้งนี้เพียง 145 - 170 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้นของ TU เพียง 0.03 - 0.04 บาท เรายังคงประมาณการกำไรปี 2019 ของ TU ไว้เติบโต 32.4% Y-Y และคงราคาเป้าหมายที่ 20 บาท ด้วย Upside จำกัด จึงแนะนำถือ / ซื้ออ่อนตัว

เหตุการณ์

TU จะนำบริษัทย่อย ไทยยูเนี่ยน ฟีดมิลล์ หรือ TFM ออกขายหุ้นสามัญต่อประชาชนทั่วไปครั้งแรก และจะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยแบ่งลักษณะการขายดังนี้

1. TFM จะออกขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนไม่เกิน 90 ล้านหุ้น (พาร์ 2 บาท/หุ้น) จากปัจจุบัน 410 ล้านหุ้น จำนวนหุ้นหลัง IPO จะเพิ่มเป็น 500 ล้านหุ้น โดยแบ่งเป็นการขายให้กับประชาชนทั่วไป 85 ล้านหุ้น และอีก 5 ล้านหุ้นจะเสนอขายให้กับ กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานของ TFM ตามโครงการ ESOP
2. TU จะเสนอขายหุ้น TFM ที่ตนเองถืออยู่จำนวนไม่เกิน 19.3 ล้านหุ้น ให้กับประชาชนทั่วไป และมีอุปการคุณ ซึ่งปัจจุบัน TU ถือ TFM คิดเป็นสัดส่วน 66.9% และส่วนที่เหลืออีก 33.1% ถือโดยกลุ่มคุณฤทธิรงค์ ซึ่งเป็นผู้บริหารใน TU และผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นๆ โดยจะเสนอขายหุ้นในราคาเดียวกับการเสนอขายของ TFM ภายหลังจากการขาย IPO แล้วเสร็จ TU จะมีสัดส่วนการถือหุ้นใน TFM ลดลงเป็น 51%

สัดส่วนจำนวนหุ้นที่เสนอขายในครั้งนี้ของ TFM และ TU จะคิดเป็น 21.86% ของจำนวนหุ้นหลัง IPO ซึ่งปัจจุบันยังไม่มีกำหนดราคาเสนอขาย IPO และอยู่ระหว่างกลต.พิจารณาอนุญาต คาดจะแล้วเสร็จในช่วง 2H19 เป็นต้นไป

TFM คือใคร

TFM ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์น้ำ โดยกลุ่มสินค้าหลักคือ อาหารกุ้งและอาหารปลา ปัจจุบันมีส่วนแบ่งการตลาดในอาหารกุ้งมากเป็นอันดับ 2 ของตลาด (รองจาก CPF) ในขณะที่มีส่วนแบ่งการตลาดในอาหารปลากะพงมากเป็นอันดับ 1 ของตลาด ผลการดำเนินงานในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (2016 - 2018) มีรายได้เติบโตเฉลี่ยปีละ 4% CAGR อยู่ที่ระดับ 4 พันล้านบาท (คิดเป็น 3% ของรายได้รวม TU) กำไรมาโดยตลอดอยู่ในระดับ 410 ล้านบาท (คิดเป็น 7% ของกำไร TU บนสัดส่วนการถือหุ้น 66.9%) และมีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยอยู่ที่ 15% - 19% ส่วนอัตรากำไรสุทธิเฉลี่ยอยู่ที่ 9% - 12% สูงกว่าภาพรวมอัตรากำไรของ TU โดย TFM จะนำเงินที่ได้จากการขาย IPO ไปใช้ในการขยายธุรกิจและเป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ

(มีต่อหน้า 2)

ผลกระทบต่อ TU จำกัด

ภายหลังการขาย IPO แล้วเสร็จ จะเกิดผลกระทบต่อ TU ดังนี้

1. คาดจะรับรู้กำไรจากการขายหุ้น TFM จำนวน 19.3 ล้านหุ้น ราว 145 - 170 ล้านบาท โดยคำนวณจากต้นทุนทางบัญชีที่ TU ถืออยู่ราว 3.5 บาท/หุ้น และหากอิงกำไรที่ระดับ 410 ล้านบาทของ TFM จะคิดเป็น EPS (ใช้จำนวนหุ้นหลัง IPO ที่ 500 ล้านหุ้น) ราว 0.82 บาท และใช้ PE กลุ่มอาหารสัตว์เฉลี่ยที่ 13 - 15 เท่า จะได้ราคาเหมาะสมเบื้องต้นของ TFM ที่ 11 - 12.3 บาท เท่ากับว่า TU จะรับรู้กำไรราว 7.5 - 8.8 บาท/หุ้น หรือราว 145 - 170 ล้านบาท จะคิดเป็นกำไรต่อหุ้นของ TU เพียง 0.03 - 0.04 บาท
2. ภายหลังขาย IPO แล้วเสร็จ TFM จะยังคงสถานะเป็นบริษัทย่อยของ TU ต่อไปด้วยการมีอำนาจควบคุมการบริหาร และสัดส่วนการถือหุ้นที่ 51% แต่ด้วยสัดส่วนการถือหุ้นที่ลดลง จะกระทบให้ TU รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก TFM ลดลงราว 24% หรือราว 65 ล้านบาทต่อปี ซึ่งจะกระทบต่อประมาณการกำไรของ TU ปี 2019 - 2020 เพียง 1%
3. ช่วยลดภาระของ TU ในการสนับสนุนเงินทุนหรือการช่วยเหลือทางการเงินแก่ TFM และช่วยให้สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ TFM ได้มากขึ้น เพราะมีราคาตลาดอ้างอิง

ยังคงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของ TU

เนื่องจากเรามองผลกระทบจากการขายหุ้น TFM ค่อนข้างจำกัด จึงยังคงประมาณการกำไรปี 2019 ไว้ที่ 5,417 ล้านบาท (+32.4% Y-Y) โดยมองผ่านผลการดำเนินงานต่ำสุดไปแล้วในปีก่อน และระยะสั้นคาดการณ์ 1Q19 จะฟื้นตัวได้ดี แม้จะต้องเผชิญกับภาวะค่าเงินบาทแข็งค่า แต่น่าจะถูกชดเชยได้จากราคาราคาปลาที่ปรับตัวสูงในเดือน ก.พ. ส่งผลให้ต้นทุนปลาที่ซื้อไว้ในช่วงก่อนหน้า กลายเป็นของถูก และด้วยราคาราคาปลาที่อ่อนตัวลงในช่วงเดือน ธ.ค. - ม.ค. ซึ่งเป็นระดับที่อุตสาหกรรมมองว่าต่ำมากเกินไป ส่งผลให้เกิดการเร่งซื้อของลูกค้า OEM กอปรกับไม่มีค่าใช้จ่าย (คดีความ หรือปิดโรงงาน) มากเหมือนในปีก่อน และคาดผลประกอบการของ Red Lobster จะออกมาดี เพราะเป็นช่วง High Season ของธุรกิจ ทั้งนี้เรายังคงราคาเป้าหมายที่ 20 บาท

ความเสี่ยง - ราคาวัตถุดิบผันผวน, ค่าเงินบาทแข็งค่า, เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวช้า, อุปสรรคกีดกันทางการค้าจากต่างประเทศ, การแข่งขันรุนแรงมากขึ้น

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	134,375	134,937	133,285	142,003	150,523
Cost of sales	114,448	115,628	114,393	121,412	128,547
Gross profit	19,927	19,310	18,892	20,590	21,976
SG&A	13,122	14,388	15,649	14,910	15,504
Operating profit	7,516	6,052	5,097	7,668	8,580
Other income	711	1,131	1,854	1,988	2,107
EBIT	7,516	6,052	5,097	7,668	8,580
EBITDA	10,499	8,813	8,086	10,832	11,919
Interest charge	1,440	2,136	2,025	2,087	2,135
Tax on income	583	-65	121	223	258
Earnings after tax	5,494	3,981	2,950	5,358	6,187
Minority interest	-606	-471	-398	-426	-452
Normalized earnings	5,380	4,746	4,090	5,417	6,035
Extraordinary items	-126	1,244	-834	0	0
Net profit	5,254	5,989	3,256	5,417	6,035

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	5,254	5,989	3,256	5,417	6,035
Deprec. & amortization	2,983	2,761	2,989	3,164	3,339
Change in working capital	-1,716	-1,537	5,187	-634	-2,912
Other adjustments	-162	-1,086	-1,239	485	300
Cash flow from operations	6,360	6,127	10,192	8,432	6,762
Capital expenditure	-3,191	-4,742	-4,204	-3,500	-3,500
Others	-30,821	-1,458	11	-3,961	20,565
Cash flow from investing	-34,012	-6,200	-4,193	-7,461	17,065
Free cash flow	-27,652	-73	6,000	971	23,827
Net borrowings	27,062	4,888	-10,083	1,587	271
Equity capital raised	0	0	0	0	-19,649
Dividends paid	-2,966	-3,296	-2,929	-2,708	-3,018
Others	1,716	-1,680	7,783	-121	-899
Cash flow from financing	25,812	-89	-5,229	-1,243	-23,295
Net change in cash	-1,840	-161	771	-272	532

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	976	878	1,586	1,314	1,846
Accounts receivable	16,412	16,344	16,018	17,033	18,055
Inventory	39,626	43,360	38,371	39,916	42,966
Other current assets	3,064	2,164	3,046	3,010	3,180
Total current assets	60,079	62,747	59,021	61,273	66,047
Investments	26,147	23,160	22,334	26,147	2,357
Plant, property & equipment	23,281	25,261	26,476	26,812	26,973
Other assets	32,859	35,100	34,085	35,501	37,631
Total assets	142,365	146,268	141,916	149,733	133,009
Short-term loans	36,906	15,246	13,375	13,951	13,058
Accounts payable	17,429	19,823	19,726	21,621	22,892
Current maturities	3,424	1,340	9,427	8,570	7,015
Other current liabilities	1,483	249	999	994	1,054
Total current liabilities	59,242	36,657	43,527	45,136	44,019
Long-term debt	25,589	50,881	41,697	42,708	43,872
Other non-current liab.	10,099	10,502	10,198	10,934	11,590
Total non-current liab.	35,688	61,383	51,895	53,642	55,462
Total liabilities	94,930	98,040	95,422	98,779	99,481
Registered capital	1,493	1,493	1,493	1,493	1,493
Paid up capital	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193
Share premium	19,948	19,948	19,948	19,948	299
Legal reserve	149	149	149	149	149
Retained earnings	21,952	23,169	21,943	26,256	28,274
Minority Interests	4,193	3,768	3,261	3,408	3,613
Shareholders' equity	47,436	48,227	46,494	50,955	33,528

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	7.3	0.4	-1.2	6.5	6.0
EBITDA	3.9	-16.1	-8.3	34.0	10.0
Net profit	-0.9	14.0	-45.6	66.4	11.4
Normalized earnings	-1.5	-11.8	-13.8	32.4	11.4
Profitability (%)					
Gross profit margin	14.8	14.3	14.2	14.5	14.6
EBITDA margin	7.8	6.5	6.1	7.6	7.9
EBIT margin	5.6	4.5	3.8	5.4	5.7
Normalized profit margin	4.0	3.5	3.1	3.8	4.0
Net profit margin	3.9	4.4	2.4	3.8	4.0
Normalized ROA	3.8	4.1	2.9	3.6	4.5
Normalized ROE	12.4	13.5	9.5	11.4	20.2
Normalized ROCE	9.0	5.5	5.2	7.3	9.6
Risk (x)					
D/E	2.2	2.2	2.2	2.1	3.3
Net D/E	2.2	2.2	2.2	2.0	3.3
Net debt/EBITDA	8.9	11.0	11.6	9.0	8.2
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.10	1.26	0.68	1.14	1.26
Normalized EPS	1.13	0.99	0.86	1.14	1.26
EBITDA	2.20	1.85	1.69	2.27	2.50
Book value	8.99	9.25	8.99	9.89	6.22
Dividend	0.63	0.66	0.40	0.57	0.63
Par	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Valuations (x)					
P/E	17.3	15.1	27.8	16.7	15.0
Norm P/E	16.9	19.1	22.2	16.7	15.0
P/BV	2.1	2.1	2.1	1.9	3.1
EV/EBITDA	17.6	21.3	22.8	17.4	15.8
Dividend yield (%)	3.3	3.5	2.1	3.0	3.3

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 อรุณาราม 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 เคียนหวน (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 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 ยูนิต 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 อัมคูลราอิม 990 อาคารอัมคูลราอิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนานิเบศร์ 576 ถ.รัตนานิเบศร์ ต.บางกระสอบ 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. หมากแข้ง 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 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)