

DELTA (DELTA TB)

บมจ. เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์

Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
HOLD	HOLD	74.75	77.00	+3.0%	N/A	5

Consolidated earnings

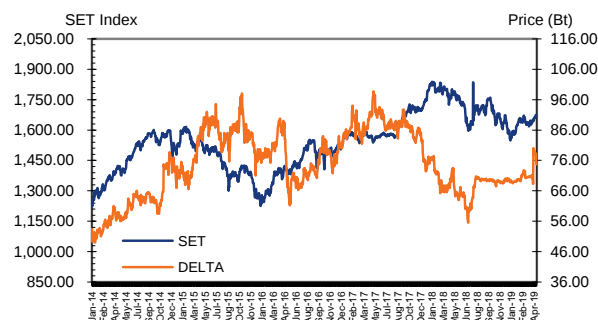
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	5,806	5,167	5,624	6,075
Net profit	4,931	5,283	5,510	6,075
Normalized EPS (Bt)	4.66	4.14	4.51	4.87
EPS (Bt)	3.95	4.24	4.42	4.87
% growth	-10.6	7.1	4.3	10.3
Dividend (Bt)	2.20	2.30	2.40	2.60
BV/share (Bt)	26.02	27.21	29.99	32.02
EV/EBITDA (x)	13.38	15.84	14.40	13.46
Normalized PER (x)	16.1	18.0	16.6	15.3
PER (x)	18.9	17.6	16.9	15.3
PBV (x)	2.9	2.7	2.5	2.3
Dividend yield (%)	2.9	3.1	3.2	3.5
ROE (%)	17.9	15.2	15.0	15.2
YE No. of shares (million)	1,247	1,247	1,247	1,247
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Sector	Electronic Components
Close (22/04/2019)	74.75
SET Index	1,673.48
Foreign limit/actual (%)	100.00/95.50
Paid up shares (million)	1,247.38
Free float (%)	36.88
Market cap (Bt m)	93,241.78
Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD)	158.45
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	80.00, 67.50, 71.50

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Sureeporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: Sureeporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

Finansia Syrus Securities

@finansia

@fnsyrus

คาดการณ์ 1Q19 ดูดีกว่าที่เคยคาด แต่ยังไม่วางใจช่วงที่เหลือ

แนวโน้มกำไร 1Q19 ดูฟื้นตัวได้มากกว่าคาด จากรายได้ของธุรกิจเดิมที่อัตรากำไรสูงเติบโตได้ดี เพราะฐานที่ต่ำในปีก่อนและไตรมาสก่อน สามารถหักล้างผลลบของอัตราแลกเปลี่ยนและค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นจากคำสั่งซื้อของ Delta Taiwan ได้ ทั้งนี้บริษัทมีเป้าหมายรายได้ที่ Aggressive มากขึ้นภายใน 5 ปีข้างหน้า จากธุรกิจเดิมตั้งเป้าแต่ละระดับ US\$2 พันล้าน และคำสั่งซื้อใหม่ที่จะได้รับจาก Delta Taiwan ภายหลังเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่สุดอีก US\$1.5 พันล้าน กลายเป็นเป้าหมายรายได้รวมที่ US\$3.5 พันล้าน โดยคาดการณ์ได้จาก Taiwan จะทยอยเข้ามาตั้งแต่ 2Q19 และเพิ่มมากขึ้นในปี 2020 แต่สิ่งที่น่าเป็นห่วงคือความสามารถในการทำกำไรอาจลดลง เพราะค่าคำสั่งซื้อจาก Taiwan มีมาร์จิ้นต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัท และมีค่าใช้จ่ายที่มากกว่าเพราะค่า Loyalty Fee อาจทำให้การเติบโตของกำไรในขนาดต่ำกว่าการเติบโตของรายได้ ทั้งนี้เรายังคาดการณ์กำไรปกติปี 2019 เติบโต 8.8% Y-Y และคงราคาเป้าหมายที่ 77 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) มี Upside 3% คงคำแนะนำ ถือ

คาดการณ์ 1Q19 ดูดีกว่าที่เคยคาด แต่ยังไม่สดใส

คาดการณ์กำไรปกติ 1Q19 อยู่ที่ 1,268 ล้านบาท (+9.8% Q-Q, +14.6% Y-Y) ดีกว่าที่เคยคาดไว้ ส่วนหนึ่งมาจากฐานที่ต่ำทั้งในปีก่อนและไตรมาสก่อน โดยคาดการณ์ได้จากสินค้ากลุ่มเดิมของ DELTA เติบโตได้ดีกว่าคำสั่งซื้อที่มาจาก Taiwan เบื้องต้นคาดการณ์ได้รวมไตรมาส 5% Y-Y และด้วย Product Mix ที่ดีขึ้น มาช่วยชดเชยผลกระทบจากปัญหาวัตถุดิบตัวโตบางส่วน จึงคาดการณ์กำไรขั้นต้นจะขยับขึ้นมามากขึ้นที่ 23.5% จาก 21.8% ใน 1Q18 และ 22.5% ใน 4Q18 แต่ด้วยคำสั่งซื้อที่ได้รับจาก Delta Taiwan จะต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายในส่วนของการ R&D ในลักษณะสัดส่วนต่อรายได้ (% of Sales) ในทุกการขาย จึงส่งผลให้ค่าใช้จ่ายจะปรับตัวสูงขึ้น และสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้จะทรงตัวสูง เราคาดว่าสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ในไตรมาสนี้จะอยู่ที่ 14.5% เพิ่มขึ้นจาก 13.7% ใน 1Q18 และใกล้เคียง 4Q18 แม้ภาพรวมผลประกอบการดูดีขึ้นทั้ง Q-Q, Y-Y แต่ยังไม่สู้ระดับที่เคยทำได้ในอดีตที่มีกำไรไตรมาสละ 1,400 - 1,700 ล้านบาท ในขณะที่ค่าค่าใช้จ่ายตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงานที่ 114 ล้านบาท จะถูกรับรู้ใน 2Q19

เป้าหมายรายได้ระยะยาว Aggressive มากขึ้น

ภายหลัง Delta Taiwan ทำ Tender Offer แล้วเสร็จเมื่อต้นเดือน เม.ย. 2019 ที่ผ่านมา และเข้าเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ด้วยสัดส่วน 63.78% ปัจจุบันยังไม่มีการเปลี่ยนแปลงในส่วนของการบริหารและผู้บริหารมากนัก อาจมีเพียงการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้บริหารสูงสุดอย่าง Mr.Hsieh Shen-yen (Dick) ซึ่งเป็น Family เดิมที่ขายหุ้นให้แก่ Delta Taiwan และผู้ที่มาดำรงตำแหน่งแทน อาจจะเป็นผู้บริหารที่อยู่มาก่อน Delta Thailand เดิม ทำให้ปัจจุบันยังไม่มีการปรับโครงสร้างองค์กรอย่างมีนัยสำคัญ แต่มีเป้าหมายรายได้ที่ Aggressive มากขึ้น โดยเป้าหมายรายได้เดิมของ Delta Thailand อยู่ที่ US\$2,000 ล้าน (สิ้นปี 2018 ทำได้ US\$1,639 ล้าน) ภายใน 5 ปี และมีเป้าหมายเพิ่มขึ้นอีก US\$1,500 ล้าน (ภายใน 5 ปี นับแต่ปี 2019 - 2023) จาก Delta Taiwan ซึ่งจะมาจากหลายกลุ่มสินค้า อาทิ Networking และ Industrial Automation รวมถึง Regional Business อย่าง India ด้วย รวมเป็นเป้าหมายรายได้ที่ US\$3,500 ล้าน แต่ในปี 2019 รายได้ส่วนใหญ่ยังมาจากฐานเดิมของ Delta Thailand โดยส่วนที่มาจาก Taiwan น่าจะทยอยเพิ่มขึ้นในช่วง 2H19 เบื้องต้นคาดในปีนี้อยู่ที่ US\$50 - US\$100 ล้าน และจะเพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2020 เป็นต้นไป แต่สิ่งที่เราเป็นห่วงคือ เรื่องมาร์จิ้น เพราะด้วยนโยบายการรับรู้ค่า Loyalty Fee ในส่วนของ R&D ที่เกิดขึ้นในทุกๆคำสั่งซื้อที่ได้รับจาก Delta Taiwan รวมถึงเป็นกลุ่มสินค้าที่มีมาร์จิ้นต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ Thailand อยู่แล้ว อาจทำให้แนวโน้ม Operating Margin ตั้งแต่ 2H19 ปรับตัวลดลงก็เป็นได้

(มีต่อหน้า 2)

แนวโน้มรายได้จะโตมากขึ้นในช่วงที่เหลือของปี แต่อัตรากำไรอาจไม่ฟื้นตัว

หากกำไรปกติ 1Q19 เป็นไปตามคาด จะคิดเป็นสัดส่วน 22% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรน่าจะฟื้นตัวได้ต่อเนื่องใน 2Q19 - 3Q19 เพราะปกติเริ่มเข้าสู่ฤดูกาลที่ดีของการส่งออก และคาดว่าจะเห็นคำสั่งซื้อที่มาจาก Delta Taiwan มากขึ้น แต่อาจมีค่าใช้จ่ายปรับตัวสูงขึ้นเช่นเดียวกัน และหาก Product Mix เปลี่ยนแปลงไปอาจกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นให้ต่ำลงด้วย ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2019 ไว้ที่ 5,624 ล้านบาท (+8.8% Y-Y) และคงราคาเป้าหมายที่ 77 บาท

1Q19E Earnings Preview

(Bt=mn)	1Q19E	4Q18	%Q-Q	1Q18	%Y-Y
Sales revenue	13,155	13,322	-1.3	12,528	5.0
Costs	10,063	10,324	-2.5	9,797	2.7
Gross profit	3,091	2,997	3.1	2,731	13.2
SG&A costs	1,907	1,932	-1.3	1,711	11.5
Interest charge	1	1	0.0	5	-80.0
Norm profit	1,268	1,154	9.8	1,106	14.6
Net profit	1,268	1,154	9.8	1,058	19.8
EPS (Bt/share)	1.017	0.925	9.8	0.848	19.8
Gross margin %	23.5	22.5	1.0	21.8	1.7
SG&A as % of Sales	14.5	14.5	0.0	13.7	0.8
Net margin %	9.6	8.7	0.9	8.4	1.2

Source: FSS Estimates

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	46,887	49,269	52,728	56,119	61,731
Cost of sales	34,471	36,723	40,753	42,763	47,163
Gross profit	12,416	12,547	11,975	13,356	14,569
SG&A	7,319	6,976	7,215	8,137	8,951
Operating profit	5,097	5,571	4,760	5,219	5,618
Other income	581	571	646	673	741
EBIT	5,678	6,142	5,406	5,893	6,358
EBITDA	6,035	6,694	5,798	6,357	6,856
Interest charge	45	20	11	4	4
Tax on income	170	276	122	115	124
Earnings after tax	5,463	5,846	5,274	5,774	6,230
Minority interest	0.0	-2.1	-8.4	-5.0	-5.0
Normalized earnings	5,333	5,806	5,167	5,624	6,075
Extraordinary items	183	-875	116	-114	0
Net profit	5,516	4,931	5,283	5,510	6,075

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	20,117	17,535	15,830	16,574	17,358
Accounts receivable	10,697	10,468	11,558	13,069	14,376
Inventory	7,297	7,684	9,461	9,958	10,983
Other current assets	818	866	1,138	1,235	1,358
Total current assets	38,928	36,554	37,988	40,836	44,075
Investments	55	639	591	650	650
Plant, property & equipment	6,177	7,512	8,194	9,336	10,098
Other assets	1,159	1,449	1,428	1,476	1,532
Total assets	46,319	46,154	48,201	52,298	56,355
Short-term loans	321	229	0	0	0
Accounts payable	11,349	10,480	11,801	12,302	13,567
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	732	1,127	556	617	679
Total current liabilities	12,402	11,836	12,358	12,919	14,246
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	2,026	1,844	1,902	1,964	2,161
Total non-current liab.	2,026	1,844	1,902	1,964	2,161
Total liabilities	14,428	13,680	14,260	14,883	16,407
Registered capital	1,259	1,259	1,259	1,259	1,259
Paid up capital	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247
Share premium	1,492	1,492	1,492	1,492	1,492
Legal reserve	126	126	126	126	126
Retained earnings	29,026	29,593	31,071	34,545	37,076
Minority Interests	0	15	4	5	7
Shareholders' equity	31,891	32,474	33,941	37,415	39,948

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	5,516	4,931	5,283	5,510	6,075
Deprec. & amortization	938	1,123	1,038	1,138	1,238
Change in working capital	-989	-680	-2,388	-1,544	-1,128
Other adjustments	-183	-64	-116	114	0
Cash flow from operations	5,283	5,309	3,817	5,218	6,186
Capital expenditure	-1,943	-2,458	-1,720	-2,280	-2,000
Others	66	-874	69	-106	-56
Cash flow from investing	-1,877	-3,332	-1,651	-2,387	-2,056
Free cash flow	3,406	1,977	2,166	2,832	4,130
Net borrowings	406	-210	-55	-52	196
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-3,902	-3,638	-2,850	-2,997	-3,244
Others	-281	-711	-967	961	-298
Cash flow from financing	-3,777	-4,558	-3,871	-2,088	-3,346
Net change in cash	-371	-2,581	-1,705	744	784

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	-0.1	5.1	7.0	6.4	10.0
EBITDA	-14.9	10.9	-13.4	9.6	7.8
Net profit	-17.8	-10.6	7.1	4.3	10.3
Normalized earnings	-15.4	8.9	-11.0	8.8	8.0
Profitability (%)					
Gross profit margin	26.5	25.5	22.7	23.8	23.6
EBITDA margin	12.9	13.6	11.0	11.3	11.1
EBIT margin	12.1	12.5	10.3	10.5	10.3
Normalized profit margin	11.4	11.8	9.8	10.0	9.8
Net profit margin	11.8	10.0	10.0	9.8	9.8
Normalized ROA	11.5	12.6	10.7	10.8	10.8
Normalize ROE	16.7	17.9	15.2	15.0	15.2
Normalized ROCE	16.7	17.9	15.1	15.0	15.1
Risk (x)					
D/E	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
Net D/E	-0.2	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0
Net debt/EBITDA	-0.9	-0.5	-0.2	-0.3	-0.1
Per share data (Bt)					
Reported EPS	4.42	3.95	4.24	4.42	4.87
Normalized EPS	4.28	4.66	4.14	4.51	4.87
EBITDA	4.84	5.37	4.65	5.10	5.50
Book value	25.57	26.02	27.21	29.99	32.02
Dividend	3.00	2.20	2.30	2.40	2.60
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	16.9	18.9	17.6	16.9	15.3
Norm P/E	17.5	16.1	18.0	16.6	15.3
P/BV	2.9	2.9	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	14.6	13.4	15.8	14.4	13.5
Dividend yield (%)	4.0	2.9	3.1	3.2	3.5

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศ แอส เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า 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 สันทร 1 130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา สินธร 3 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 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 อัมฤราธิม 990 อาคารอัมฤราธิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนนิมิตร์ 576 ถ.รัตนนิมิตร์ 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 ต. หนองเต็ง 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.แม่เหีย 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.รสีห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ 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.ประชาติปัตย์ 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.รสุมนี 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชี้แจงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำหนังสือชี้ชวนของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)