

| Current     | Previous | Close | 2019 TP | Exp Return | THAI CAC | CG 2018 |
|-------------|----------|-------|---------|------------|----------|---------|
| <b>HOLD</b> | BUY      | 11.00 | 11.70   | +6.4%      | N/A      | 4       |

Consolidated earnings

| BT (mn)                    | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Normalized earnings        | 3,123  | 3,039  | 3,660  | 5,111  |
| Net profit                 | 3,123  | 5,317  | 3,660  | 5,111  |
| Normalized EPS (Bt)        | 0.20   | 0.20   | 0.24   | 0.33   |
| EPS (Bt)                   | 0.20   | 0.35   | 0.24   | 0.33   |
| % growth                   | 19.9   | 70.2   | -31.2  | 39.6   |
| Dividend (Bt)              | 0.1    | 0.2    | 0.1    | 0.2    |
| BV/share (Bt)              | 2.0    | 2.3    | 2.4    | 2.5    |
| EV/EBITDA (x)              | 24.8   | 24.5   | 22.3   | 22.3   |
| Normalized PER (x)         | 53.8   | 55.3   | 45.9   | 32.9   |
| PER (x)                    | 53.8   | 31.6   | 45.9   | 32.9   |
| PBV (x)                    | 5.4    | 4.7    | 4.6    | 4.4    |
| Dividend yield (%)         | 1.2    | 1.4    | 1.3    | 1.5    |
| ROE (%)                    | 10.0   | 14.9   | 10.0   | 13.4   |
| YE No. of shares (million) | 15,285 | 15,285 | 15,285 | 15,285 |
| Par (Bt)                   | 1.0    | 1.0    | 1.0    | 1.0    |

Source: Company data, FSS estimates

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Assistant Analyst : Thanyatorn Songwutti

Tel.: +662 646 9966

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 @finasia

 @fnsyrus

กำไรปกติ 1Q19 โตเด่น Q-Q แต่ชะลอเล็กน้อย Y-Y

กำไรปกติ 1Q19 +35% Q-Q, -2% Y-Y ตามที่เราคาด แต่ดีกว่าตลาดคาด

BEM รายงานกำไรสุทธิ 1Q19 ขยายตัวแกร่ง 78% Q-Q และ 17% Y-Y อยู่ที่ 859 ล้านบาท หนุนจากกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุน 31 ล้านบาท (หลังหักภาษี) หลักๆ มาจากการขายหุ้น TTW หากตัดรายการดังกล่าวออก กำไรปกติอยู่ในเกณฑ์ที่ดีที่ 828 ล้านบาท (+35% Q-Q, -2% Y-Y) เป็นไปตามที่เราคาด แต่ดีกว่าตลาดคาด 7.5% โดยการเติบโตดี Q-Q มาจากอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ของธุรกิจทางด่วนปรับขึ้นเป็น 42.5% จาก 34.7% ใน 4Q18 ที่มีค่าตัดจำหน่ายสูง หลังปรับประมาณการปริมาณรถบนทางด่วนศรีรัชรอบนอก อย่างไรก็ตาม ปรับลงเมื่อเทียบกับ 1Q18 ที่ 44.8% เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายซ่อมแซมทางด่วนชั้นที่ 2 และศรีรัชรอบนอก ส่งผลให้กำไรลดลงเล็กน้อย Y-Y สรุปสาระสำคัญดังนี้ 1) รายได้รวมอยู่ที่ 3.97 พันล้านบาท ทรงตัว Q-Q แต่โต 2% Y-Y จากการเติบโตของทั้ง 3 ธุรกิจ 2) GPM รวมอยู่ที่ 38.3% เทียบกับ 32.3% ใน 4Q18 และ 39.2% ใน 1Q18 โดย GPM ธุรกิจรถไฟฟ้าเร่งขึ้นทั้ง Q-Q และ Y-Y เป็น 24.1% เทียบกับ 18.2% ใน 4Q18 และ 22.3% ใน 1Q18 จากผลของ Economies of scale 3) SG&A ต่อรายได้อยู่ที่ 7.9% ใกล้เคียงกับ 1Q18 แต่ลดลงจาก 12.1% ใน 4Q18 ที่มีการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายพนักงานตามกฎหมายแรงงานใหม่ 4) ต้นทุนการเงิน ลดลง -1% Q-Q, -11% Y-Y จากประโยชน์ของการ Refinance เงินกู้ใน 1Q18 5) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม TTW, CKP โตดี +13% Q-Q, +11% Y-Y

คงราคาเหมาะสม 11.70 บาท ราคาหุ้น Upside จำกัด แนะนำเมื่ออ่อนตัว

กำไรปกติ 1Q19 คิดเป็น 23% ของประมาณการทั้งปีที่ 3.7 พันล้านบาท (+20% Y-Y) สำหรับแนวโน้ม 2Q19 คาดผลการดำเนินงานหลักชะลอ Q-Q ตามปัจจัยฤดูกาลที่มีวันหยุดยาว และการยกเว้นเก็บค่าบริการวันที่ 5-6 พ.ค. 2019 เนื่องในพระราชพิธีบรมราชาภิเษก ร.10 แต่คาดโตได้ Y-Y จากการขยายตัวทั้งปริมาณรถ และผู้โดยสาร ขณะที่ 3Q19 มี Story จากการเปิดรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินต่อขยาย ช่วงหัวลำโพง-หลักสอง จำนวน 11 สถานี ในเดือนก.ย. 2019 อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นปรับขึ้น 9% ภายใน 1 เดือน Outperform SET ที่ +2% และมี Upside ต่ำกว่า 10% จากราคาเหมาะสมของเราที่ 11.70 บาท (บนสมมติฐานขยายสัมปทานทางด่วน 37 ปี) จึงปรับลดคำแนะนำจาก "ซื้อ" เป็น "ซื้อเมื่ออ่อนตัว" โดยมี Upside ที่ยังไม่รวมในประมาณการ อาทิ 1) โอกาสการเดินรถโครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบินในอนาคต จากการร่วมถือหุ้น 10% ในกลุ่ม CP ปัจจุบันอยู่ระหว่างการเจรจา คาดเซ็นสัญญา 15 มิ.ย. 2019 2) การประมูลงาน O&M มอเตอร์เวย์บางปะอิน-นครราชสีมา (มูลค่า 7 พันล้านบาท) และบางใหญ่-กาญจนบุรี (มูลค่า 6 พันล้านบาท) ยื่นซอง 27 มิ.ย. 2019 3) การประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงตลิ่งชัน-ศูนย์วัฒนธรรม (มูลค่า 1.1 แสนล้านบาท) และสายสีม่วงใต้ ช่วงเตาปูน-ราษฎร์บูรณะ (มูลค่า 1 แสนล้านบาท) คาดเปิดประมูลภายในปีนี้

ความเสี่ยง – ความล่าช้าของการเปิดให้บริการ และปริมาณผู้โดยสารรถไฟฟ้าสีน้ำเงินส่วนต่อขยายน้อยกว่าคาด, ความล่าช้าการประมูล Motorway และรถไฟฟ้าสายต่าง ๆ, การเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขของการขยายสัมปทานทางด่วน, ครม. ไม่อนุมัติขยายสัมปทานทางด่วน

1Q19 Earnings Results

| (Bt mn)                  | 1Q19  | 4Q18  | %Q-Q  | 1Q18  | %Y-Y  | Comment                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Revenue                  | 3,970 | 3,983 | -0.3  | 3,886 | 2.2   | <ul style="list-style-type: none"> <li>รายได้รวม ทรงตัว Q-Q, +2% Y-Y แบ่งเป็น 1) ทางด่วน -1% Q-Q, +2 Y-Y 2) รถไฟฟ้า +3% Q-Q, +2% Y-Y 3) เชิงพาณิชย์ -16% Q-Q, +7% Y-Y</li> <li>ต้นทุนการเงิน (หักดอกเบี้ยจ่ายเงินกู้ระยะยาวรถไฟฟ้าสายสีม่วง) อยู่ที่ 305 ลบ. (-1% Q-Q, -11% Y-Y) จากผลของการ Refinance เงินกู้ทางด่วน SOE ใน 1Q18</li> <li>มีกำไรพิเศษจากการขาย TTW (หลังหักภาษี) ราว 29 ล้านบาท ทำให้ BEM มีสัดส่วนถือหุ้น TTW ลดลงจาก 19.29% เป็น 18.99%</li> </ul> |
| Costs                    | 2,451 | 2,697 | -9.1  | 2,363 | 3.7   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Gross profit             | 1,518 | 1,286 | 18.1  | 1,523 | -0.3  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| SG&A costs               | 314   | 480   | -34.7 | 296   | 6.0   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Interest charge          | 404   | 414   | -2.4  | 454   | -11.1 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Norm profit              | 828   | 613   | 35.0  | 843   | -1.7  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Net profit               | 859   | 483   | 77.7  | 736   | 16.7  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Gross margin (%)         | 38.3  | 32.3  | 6.0   | 39.2  | -0.9  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Norm earnings margin (%) | 20.9  | 15.4  | 5.5   | 21.7  | -0.8  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Net profit margin (%)    | 21.6  | 12.1  | 9.5   | 18.9  | 2.7   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |

Source: Company and FSS Research

| Income Statement (Consolidated) |        |        |        |        |        | Cash Flow Statement (Consolidated) |         |         |         |        |         |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|------------------------------------|---------|---------|---------|--------|---------|
| (Bt mn)                         | 2016   | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | (Bt mn)                            | 2016    | 2017    | 2018    | 2019E  | 2020E   |
| Revenue                         | 13,104 | 15,153 | 15,614 | 16,898 | 18,430 | Net profit                         | 2,606   | 3,123   | 5,317   | 3,660  | 5,111   |
| Cost of sales                   | 8,247  | 9,206  | 9,774  | 10,378 | 9,821  | Depreciation etc.                  | 3,911   | 3,941   | 4,225   | 4,357  | 2,772   |
| Gross profit                    | 4,857  | 5,947  | 5,841  | 6,520  | 8,610  | Change in working cap              | -24,813 | 6,814   | 2,987   | 799    | 1,125   |
| SG&A                            | 1,131  | 1,144  | 1,364  | 1,381  | 1,603  | Other adjustments                  | 0       | 0       | 0       | 0      | 0       |
| Operating profit                | 3,727  | 4,803  | 4,477  | 5,139  | 7,006  | CFO                                | -18,297 | 13,879  | 12,529  | 8,817  | 9,009   |
| Other income                    | 98     | 240    | 477    | 643    | 647    | Capital expenditure                | -4,601  | -22,108 | -8,377  | -6,293 | -10,784 |
| EBIT                            | 4,591  | 5,449  | 5,387  | 6,223  | 8,103  | Others                             | -625    | -906    | -2,823  | 0      | 0       |
| EBITDA                          | 8,502  | 9,390  | 9,612  | 10,581 | 10,876 | CFI                                | -5,226  | -23,014 | -11,200 | -6,293 | -10,784 |
| Interest charge                 | 1,446  | 1,611  | 1,717  | 1,789  | 1,846  | Free cash flow                     | -23,523 | -9,136  | 1,329   | 2,523  | -1,775  |
| Tax on income                   | 563    | 696    | 612    | 754    | 1,126  | Net borrowings                     | 21,770  | 12,712  | -2,545  | 1,304  | 5,199   |
| Earnings after tax              | 2,582  | 3,142  | 3,057  | 3,680  | 5,131  | Equity capital raised              | 0       | 0       | 0       | 0      | 0       |
| Minority interest               | 7      | 19     | 19     | 20     | 20     | Dividends paid                     | -1,834  | -1,834  | -2,127  | -2,562 | -3,578  |
| Normalized earnings             | 2,575  | 3,123  | 3,039  | 3,660  | 5,111  | Others                             | -119    | 108     | 1,092   | 20     | 20      |
| Extraordinary items             | 31     | 0      | 2,278  | 0      | 0      | CFF                                | 19,817  | 10,986  | -3,580  | -1,238 | 1,641   |
| Net profit                      | 2,606  | 3,123  | 5,317  | 3,660  | 5,111  | Net change in cash                 | -3,706  | 1,850   | -2,252  | 1,285  | -134    |

  

| Balance Sheet (Consolidated) |        |        |         |         |         | Important Ratios (Consolidated) |      |      |      |       |       |
|------------------------------|--------|--------|---------|---------|---------|---------------------------------|------|------|------|-------|-------|
| (Bt mn)                      | 2016   | 2017   | 2018    | 2019E   | 2020E   |                                 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
| Cash                         | 777    | 2,627  | 526     | 1,811   | 1,677   | <b>Growth (%)</b>               |      |      |      |       |       |
| Current investment           | 5,941  | 1,449  | 1,432   | 1,300   | 1,300   | Revenue                         | 11.6 | 15.6 | 3.0  | 8.2   | 9.1   |
| Accounts receivable          | 2,371  | 2,076  | 2,164   | 1,780   | 1,792   | EBITDA                          | 16.7 | 10.4 | 2.4  | 10.1  | 2.8   |
| Other current asset          | 130    | 128    | 94      | 130     | 130     | Net profit                      | -1.7 | 19.9 | 70.2 | -31.2 | 39.6  |
| Total current assets         | 9,219  | 6,280  | 4,217   | 5,021   | 4,899   | Normalized earnings             | 90.4 | 21.3 | -2.7 | 20.5  | 39.6  |
| Investment                   | 11,026 | 11,367 | 13,178  | 13,178  | 13,178  | <b>Profitability (%)</b>        |      |      |      |       |       |
| PPE                          | 60,500 | 66,150 | 71,942  | 75,529  | 85,182  | Gross profit margin             | 37.1 | 39.2 | 37.4 | 38.6  | 46.7  |
| Other assets                 | 2,040  | 15,122 | 14,494  | 12,844  | 11,202  | EBITDA margin                   | 64.9 | 62.0 | 61.6 | 62.6  | 59.0  |
| Total Assets                 | 82,786 | 98,919 | 103,831 | 106,571 | 114,461 | EBIT margin                     | 35.0 | 36.0 | 34.5 | 36.8  | 44.0  |
| Short-term loans             | 4,716  | 3,629  | 2,815   | 3,500   | 4,000   | Norm profit margin              | 19.6 | 20.6 | 19.5 | 21.7  | 27.7  |
| Account payable              | 819    | 2,108  | 1,683   | 3,773   | 3,571   | Net profit margin               | 19.9 | 20.6 | 34.1 | 21.7  | 27.7  |
| Current maturities           | 3,567  | 5,409  | 9,589   | 7,151   | 7,944   | Normalized ROA                  | 3.1  | 3.2  | 2.9  | 3.4   | 4.5   |
| Other current liabilities    | 456    | 437    | 520     | 501     | 548     | Normalize ROE                   | 8.6  | 10.0 | 8.5  | 10.0  | 13.4  |
| Total current liabilities    | 9,558  | 11,583 | 14,607  | 14,926  | 16,062  | Normalized ROCE                 | 6.3  | 6.2  | 6.0  | 6.8   | 8.2   |
| Long-term debt               | 42,956 | 55,436 | 51,565  | 54,223  | 59,422  | <b>Risk (x)</b>                 |      |      |      |       |       |
| Other LT liabilities         | 489    | 721    | 2,047   | 693     | 693     | D/E                             | 1.78 | 2.17 | 1.92 | 1.90  | 1.99  |
| Total non-cu                 | 43,445 | 56,157 | 53,612  | 54,916  | 60,115  | Net D/E                         | 1.57 | 1.81 | 1.51 | 1.52  | 1.61  |
| Total liabilities            | 53,003 | 67,740 | 68,219  | 69,841  | 76,177  | Net debt/EBITDA                 | 5.52 | 6.01 | 5.60 | 5.28  | 5.68  |
| Registered capital           | 15,285 | 15,285 | 15,285  | 15,285  | 15,285  | <b>Per share data (Bt)</b>      |      |      |      |       |       |
| Paid-up capital              | 15,285 | 15,285 | 15,285  | 15,285  | 15,285  | Reported EPS                    | 0.17 | 0.20 | 0.35 | 0.24  | 0.33  |
| Share Premium                | 5,817  | 5,817  | 5,817   | 5,817   | 5,817   | Normalized EPS                  | 0.17 | 0.20 | 0.20 | 0.24  | 0.33  |
| Legal reserve                | 929    | 1,077  | 1,233   | 1,416   | 1,671   | EBITDA                          | 0.56 | 0.61 | 0.63 | 0.69  | 0.71  |
| Retained earnings            | 7,764  | 8,948  | 12,134  | 13,049  | 14,327  | Book value                      | 1.95 | 2.04 | 2.33 | 2.40  | 2.50  |
| Others                       | -105   | -60    | 1,030   | 1,030   | 1,030   | Dividend                        | 0.11 | 0.13 | 0.15 | 0.14  | 0.17  |
| Minority Interest            | 93     | 111    | 113     | 133     | 153     | Par                             | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00  | 1.00  |
| Shareholders' equity         | 29,783 | 31,179 | 35,612  | 36,730  | 38,284  | <b>Valuations (x)</b>           |      |      |      |       |       |
|                              |        |        |         |         |         | P/E                             | 64.5 | 53.8 | 31.6 | 45.9  | 32.9  |
|                              |        |        |         |         |         | Norm P/E                        | 65.3 | 53.8 | 55.3 | 45.9  | 32.9  |
|                              |        |        |         |         |         | P/BV                            | 5.6  | 5.4  | 4.7  | 4.6   | 4.4   |
|                              |        |        |         |         |         | EV/EBITDA                       | 25.9 | 24.8 | 24.5 | 22.3  | 22.3  |
|                              |        |        |         |         |         | Dividend yield (%)              | 1.0  | 1.2  | 1.4  | 1.3   | 1.5   |

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

|                                                                                                                                                                |                                                                                                                        |                                                                                                                             |                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>สำนักงานใหญ่</b><br>999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25<br>G,ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร                             | <b>สาขา อัลมาลิงค์</b><br>25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15<br>ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร | <b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b><br>496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร | <b>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1</b><br>7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1<br>ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร | <b>สาขา บางกระบือ</b><br>3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3<br>ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร      |
| <b>สาขา บางนา</b><br>589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105)<br>ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร | <b>สาขา ลินธอร์ 1</b><br>130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร         | <b>สาขา เคียนหรง (ลินธอร์ 2)</b><br>140/1 อาคารเคียนหรง 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร            | <b>สาขา ลาดพร้าว</b><br>555 อาคารราสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร                                                 | <b>สาขา ประชาชื่น</b><br>105/1 อาคารบี ชั้น 4<br>ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร                        |
| <b>สาขา รัชดา</b><br>1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี                                                                                  | <b>สาขา อัมตลาราม</b><br>990 อาคารอัมตลารามเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร        | <b>สาขา รัตนนิมิตร์</b><br>576 ถ.รัตนนิมิตร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี                                            | <b>สาขา ออนไลน์เมืองทองธานี</b><br>50/819 ชั้น 2 หมู่ 9 แขวงบางพุด เขตปากเกร็ด จ.นนทบุรี                                                                              |                                                                                                                                 |
| <b>สาขา ศรีราชา</b><br>135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี                                                                         | <b>สาขา ขอนแก่น 1</b><br>311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น                                  | <b>สาขา ขอนแก่น 3</b><br>311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น                                 | <b>สาขา อุดรธานี</b><br>197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากร้าง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี                                                                                | <b>สาขา เชียงใหม่ 1</b><br>308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่                        |
| <b>สาขา เชียงใหม่ 2</b><br>310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่                                                                | <b>สาขา เชียงใหม่ 3</b><br>อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่   | <b>สาขา เชียงราย</b><br>353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย                                                    | <b>สาขา แม่สาย</b><br>119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย                                                                                                        | <b>สาขา นครราชสีมา</b><br>1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา |
| <b>สาขา สมุทรสาคร</b><br>813/30 ถ.บรมสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร                                                                               | <b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b><br>22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต                                   | <b>สาขา หาดใหญ่ 1</b><br>200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา      | <b>สาขา หาดใหญ่ 2</b><br>106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา                                                                                        | <b>สาขา หาดใหญ่ 3</b><br>200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา |
| <b>สาขา ดรง</b><br>59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง                                                                                              | <b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b><br>173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี        | <b>สาขา บิดดาณี</b><br>300/69-70 หมู่ 4 ต.รสุมนีแอ อ.เมือง จ.บิตดาณี                                                        |                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                 |

**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” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพเชื่อถือ 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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)