

**JWD (JWD TB)**

**บมจ. เจดับเบิลยูดี อินโฟโลจิสติกส์**

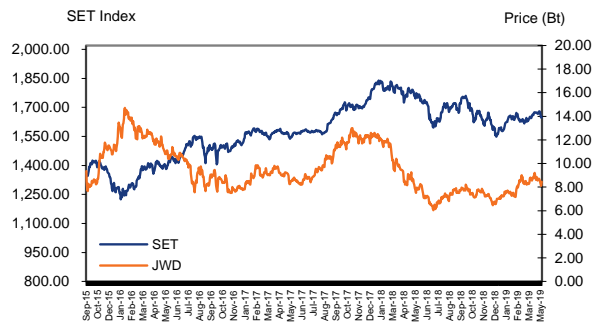
<b>Current</b>	<b>Previous</b>	<b>Close</b>	<b>2019 TP</b>	<b>Exp Return</b>	<b>THAI CAC</b>	<b>CG 2018</b>
<b>BUY</b>	<b>BUY</b>	<b>8.45</b>	<b>12.00</b>	<b>+ 42.0%</b>	<b>N/A</b>	<b>4</b>

Consolidated earnings				
BT (mn) Ended March	2018	2019E	2020E	2021E
Normalized profit	243	370	446	509
Net profit	252	370	446	509
EPS (Bt) - norm	0.24	0.36	0.44	0.50
EPS (Bt)- reported	0.25	0.36	0.44	0.50
% growth y-y	-58.3	45.2	20.5	14.1
Dividend (Bt)	0.21	0.29	0.31	0.35
BV/share (Bt)	5.97	5.89	5.93	6.00
EV/EBITDA (x)	14.7	14.3	13.4	13.9
PER (x) - norm	35.1	23.3	19.3	16.9
PER (x)	33.8	23.3	19.3	16.9
PBV (x)	1.4	1.4	1.4	1.4
Dividend yield (%)	2.5	3.4	3.6	4.1
ROE (%)	8.3	12.3	14.8	16.6
YE No. of shares (million)	1,020	1,020	1,020	1,020
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Sector	Transportation & Logistics
Close (10/05/2019)	8.45
SET Index	1,648.69
Foreign limit/actual (%)	49.00/6.33
Paid up shares (million)	1,019.99
Free float (%)	41.63
Market cap (Bt m)	8,619.00
Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD)	16.39
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	9.30, 6.90, 8.30

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Tel.: +662 646 9966

email: jitra.a@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

Finansia Syrus Securities

@finansia

@fnsyrus

**กำไร 1Q19 ดีกว่าคาด การขยายการลงทุนหนักในปีก่อนเริ่มส่งผล**

การลงทุนหนักในช่วงปีที่ผ่านมาเริ่มส่งผลบวกให้เห็นใน 1Q19 โดยบริษัทรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมสูงถึง 42 ล้านบาท สูงกว่าปีก่อนทั้งปีที่ 21 ล้านบาท และแนวโน้มจะยังเพิ่มขึ้นจากการที่ล่าสุดเข้าไปลงทุนใน Transimex (23.66%) โลจิสติกส์ขนาดใหญ่เป็นอันดับ 3 ในเวียดนาม ซึ่งมีรายได้และกำไรใกล้เคียงกับ JWD ส่วนธุรกิจหลักของ JWD ยังเติบโตต่อเนื่องโดยเฉพาะธุรกิจอาหารที่บริษัทเข้าไปร่วมทุนกับไต้หวันปีก่อน ธุรกิจท่องเที่ยวที่มีการขยายพื้นที่ในปีนี้และปีหน้า ธุรกิจรับฝากรถยนต์ที่ได้ลูกค้าใหม่เพิ่ม ในขณะที่การรักษาต้นทุนยังทำได้ดี แต่ค่าใช้จ่ายขายและบริหารและดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นตามการขยายกิจการจะชดเชยได้จากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุน เราคาดว่ากำไรปีนี้ขยายตัว 53% Y-Y เป็น 370 ล้านบาท และเติบโตเฉลี่ย 16% ต่อปีไปอีก 3 ปีข้างหน้า ประเมินราคาเป้าหมาย 12 บาท (DCF) แนะนำซื้อ

**กำไร 1Q19 ดีกว่าคาดมาก +113.8% Y-Y จากส่วนแบ่งรายได้จากบ.ร่วม**

JWD รายงานกำไรสุทธิ 89.2 ล้านบาท ลดลง 2.7% Q-Q แต่เพิ่มก้าวกระโดด 113.8% Y-Y ดีกว่าที่เราคาดไว้มากเพราะนอกจากบริษัทจะรักษาและขยายฐานธุรกิจเดิมได้อย่างดีแล้ว การไปร่วมลงทุนในต่างประเทศหลายแห่งในปีที่ผ่านมา เริ่มออกดอกออกผล โดยในไตรมาสที่รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม 42.6 ล้านบาท สูงกว่าปี 2018 ทั้งปีที่ 21.5 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่มาจากส่วนแบ่งกำไรจากเขตเศรษฐกิจพิเศษพนมเปญ (PPSEZ) ที่บริษัทถือหุ้นเพิ่มเป็น 14.6% จากไม่ถึง 5% ใน 3Q18, บริษัท Bok Seng (ลานจัดเก็บตู้สินค้าใน PPSEZ บริษัทถือ 40%), คลังสินค้าในลาว และกัมพูชา และคลังท่องเที่ยวอินโดนีเซีย

**ธุรกิจหลักก็เติบโต**

รายได้จากธุรกิจหลักในไตรมาสทำได้ 878.5 ล้านบาท -7% ตามฤดูกาล แต่ +34.2% Y-Y หลักๆมาจากธุรกิจอาหาร (บ. CSLF, JWD ถือ 60%) เป็น Food supply chain ในไต้หวันที่ JWD เข้าไปลงทุนในช่วงกลางปีก่อนและเริ่มรับรู้รายได้ตั้งแต่ พ.ค. 2018 สร้างรายได้ให้ 151 ล้านบาทในไตรมาสนี้ และมาจากการเพิ่มขึ้นของธุรกิจคลังสินค้าแช่เย็น (ลูกค้ากลุ่มปลาทูน่าและอาหารทะเลเพิ่มขึ้น) อัตรากำไรขั้นต้นรักษาได้ในระดับดีที่ 28.1% ใกล้เคียงกับ 1Q18 ที่ 28.4% และเพิ่มจาก 4Q18 ที่อยู่ที่ 26.2% แม้ว่าจะเพิ่มธุรกิจ Food service ซึ่งมีมาร์จิ้นต่ำสุด (ราว 10% +/-) เข้ามา แต่เป็นธุรกิจที่มีศักยภาพสูง ปีนี้จะขยายตลาดเข้าไปในฟิลิปปินส์ กัมพูชา และเวียดนาม และมีโอกาสขยายฐานลูกค้าเข้าไปในแบรนด์ที่มี Food supply chain ขนาดใหญ่เช่น Starbucks เป็นต้น รวมถึงยังสร้าง value added service ให้ลูกค้าเดิมได้อีก

**ปีนี้เก็บเกี่ยวประโยชน์จากการเข้าไปร่วมทุนในหลายกิจการในปีก่อน**

ปีนี้เป็นปีที่ผลประกอบการ Turnaround ต่อเนื่องและเต็มที่หลังจากปัญหา IUU Fishing กระแทบลูกค้าอาหารทะเลในปี 2016-17 และกระทบผลประกอบการของบริษัทในปีดังกล่าว แม้จะกลับมาฟื้นตัวในปี 2018 จากรายได้ที่ทำได้ 3.2 พันล้านบาทและมีกำไรปกติ 242.6 ล้านบาท แต่ปี 2019 จะเป็นปีที่รับรู้รายได้เต็มปีจากการเข้าไปลงทุนในกิจการหลายแห่งในปีก่อนทั้ง บ. CSLF การถือหุ้นเพิ่มใน PPSEZ การลงทุนในธุรกิจ Bok Seng ธุรกิจคลังสินค้าในลาว พม่า กัมพูชา และอินโดนีเซีย กำไรใน 1Q19 เราคาดว่าจะเป็นจุดต่ำสุดของปีนี้ แนวโน้มไตรมาสถัดๆไปจะทยอยเพิ่มขึ้นจาก

1. การรับรู้รายได้จากการร่วมทุนกับ CJ Logistics เกาหลีใต้ ซึ่งคลัง Distribution center ขนาดใหญ่ 71,900 ตรม. ที่บางนา กม. 10 จะก่อสร้างแล้วเสร็จเดือน พ.ค. มีความสามารถในการ sort กล่องถึงกว่า 4 แสนกล่องต่อวัน นับเป็นผู้เล่นรายใหญ่ในธุรกิจ e-commerce
2. ห้องเย็นที่มหาชัยเฟส 1 ซึ่งเป็นบริการแบบใหม่ (เข้า-ออกไว) ขนาด 4,300 ตรม. จะสร้างแล้วเสร็จในเดือน พ.ค. และเฟส 2 ขนาด 1,320 ตรม. เสร็จใน 3Q20 รองรับ Demand ที่เพิ่มขึ้นสำหรับลูกค้าห้องเย็น
3. น่าจะเริ่มมีรายได้จากการร่วมทุนกับ Bok Seng สิงคโปร์ (JWD ถือ 60%) หลังจากเข้าไป bid งาน cargo และงานขนย้ายอุปกรณ์ขนาดใหญ่ ในไทยและลาว และมีแผนขยายไปในภูมิภาค
4. ขยายธุรกิจ Store IT! (ร่วมทุนกับสิงคโปร์) แบบ franchise โดยธุรกิจ Store IT! เป็น self-storage ให้เช่าพื้นที่เก็บของ ตลาดคือธุรกิจขนาดเล็ก กลุ่มคนเมือง และผู้พักอาศัยคอนโดที่มีพื้นที่เก็บของจำกัด ปัจจุบันมี 2 สาขาที่กรุงเทพฯ ศรีราชาและสยาม บริษัทจะขยายอีกอย่างน้อย 4 สาขาในปีนี้อย่างน้อย 4 สาขาปีหน้าในรูปแบบ franchise ธุรกิจนี้ต่อยอดเป็นการเก็บงานศิลปะซึ่งเป็นตลาดที่ niche มากและมีความต้องการ หรือเป็นห้องนิรภัยเก็บของมีค่า
5. รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัท Transimex (JWD ถือ 23.66% เป็นผู้ถือหุ้นอันดับ 2) ซึ่งให้บริการ logistic ครบวงจรขนาดใหญ่เป็นอันดับ 3 ในเวียดนามและจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ มีพื้นที่ให้บริการกว่า 4 แสนตรม. ทั้งฝั่งเหนือและใต้ ทำธุรกิจคล้าย JWD มีทั้งคลังสินค้า ลานจัดเก็บตู้สินค้า ห้องเย็น คาร์โก้ ท่าเรือ และอาหาร เป็นต้น ปี 2018 Transimex มีรายได้ 3 พันล้านบาท มีกำไร 321 ล้านบาท (Net profit margin 10% ใกล้เคียง JWD) JWD จึงรับรู้ส่วนแบ่งกำไรได้ทันทีที่ตีแล้วเสร็จใน 2Q19 คิดเป็นส่วนแบ่งกำไรต่อปีราว 70-75 ล้านบาทหรือราว 17-20% ของกำไรของ JWD

### คาดการณ์ปีนี้ +53% Y-Y ประเมินราคาเป้าหมาย 12 บาท แนะนำซื้อ

เราคาดรายได้ปี 2019 จะขยายตัวเพิ่มขึ้น 20% เป็น 3,835 ล้านบาท จากการขยายตัวของธุรกิจขนส่ง บริษัทได้ออร์เดอร์ขนส่งรถเพิ่มขึ้นจากมิตซูบิชิ ได้รับการต่อสัญญาจากลูกค้าเดิมคืออูซูอิก 3 ปีและได้ลูกค้าใหม่คือ BMW และการขยายตัวของธุรกิจคลังสินค้าซึ่งเป็นธุรกิจที่มีมาร์จิ้นสูง รวมถึงการเพิ่มขึ้นของรายได้จากธุรกิจ Food service และคาดว่าบริษัทจะยังรักษาอัตรากำไรขั้นต้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เพิ่มขึ้นจะชดเชยได้จากส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนที่จะเพิ่มขึ้นอย่างมาก เราคาดกำไรปกติ 370.3 ล้านบาท +52.6% Y-Y คิดเป็น Net profit margin 9.7% และคาดการณ์อีก 3 ปีข้างหน้าโตเฉลี่ย 16% ต่อปี ประเมินราคาเป้าหมายที่ 12 บาท (DCF, WACC 7%) แนะนำซื้อ

ความเสี่ยง – ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน การชะลอของเศรษฐกิจโลก การปรับขึ้นของราคาน้ำมันดิบ และการใช้จ่ายที่ลดลงในประเทศที่ชะลอ

1Q19 Earnings Results						
(Bt mn)	1Q19	4Q18	%Q-Q	1Q18	%Y-Y	Comment
Revenues	879	945	-7.0	655	34.2	<ul style="list-style-type: none"> <li>รายได้ที่ลดลงใน 1Q19 ส่วนใหญ่เป็นไปตามฤดูกาล จากการลดลงของบริการขนส่งสินค้า บริการขนย้าย และธุรกิจอาหาร ขณะที่รายได้จากคลังสินค้าซึ่งเป็นรายได้หลัก 56% ของรายได้รวม ยังรักษาได้ในระดับสูง 494 ล้านบาท ทรงตัว Q-Q, +10.5% Y-Y</li> </ul>
Cost of services	632	697	-9.3	469	34.9	
Gross profit	246	248	-0.5	186	32.6	
SG&A	173	160	7.6	125	37.9	<ul style="list-style-type: none"> <li>อัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับตัวสูงขึ้นมาจากการขนส่งสินค้าอันตรายเป็นเพิ่มขึ้น</li> </ul>
Interest expense	26	22	15.7	18	46.2	
Normalized earnings	90	93	-3.7	40	121.3	<ul style="list-style-type: none"> <li>สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ปรับขึ้นอย่างรวดเร็วตามการเพิ่มขึ้นของธุรกิจใหม่ แต่บริษัทยังรักษา EBITDA margin ให้เกิน 20% ได้</li> </ul>
Net profit	89	92	-2.7	42	113.8	
EPS (Bt)	0.09	0.09	-4.9	0.04	113.3	<ul style="list-style-type: none"> <li>แม้ว่าเงินกู้ระยะสั้นเพิ่มขึ้นจากการลงทุนในเวียดนาม แต่ Interest bearing Debt/Equity ยังอยู่ในระดับต่ำที่ 0.9 เท่า</li> </ul>
Gross margin (%)	28.1	26.2	1.8	28.4	-0.3	
SG&A to sales (%)	19.6	17.0	2.7	19.1	0.5	
EBITDA margin (%)	22.3	20.2	2.1	23.8	-1.5	
Net profit margin (%)	10.2	9.9	0.3	6.2	4.0	

Source: Company and FSS Research

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn) Ended March	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Revenues	2,423	3,208	3,835	4,236	4,617
Cost of sales	1,672	2,360	2,815	3,108	3,386
Gross profit	751	848	1,020	1,128	1,231
SG&A	466	568	702	751	799
Operating profit	285	280	318	377	432
Other income	31	33	39	25	28
EBIT	334	356	396	444	504
EBITDA	729	704	731	778	835
Interest expense	88	82	96	93	88
Tax	123	50	60	70	83
Earning after tax	122	223	240	281	333
Minority interest	9	-2	-5	-11	-14
Norm profit	125	243	370	450	517
Extra ordinary	481	31	135	180	198
Net profit	612	252	370	450	517

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn) Ended March	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Profit before tax	727	305	430	520	600
Depre. & amort.	349	297	412	421	415
Change in working capital	-97	-172	35	-160	-184
Other adjustments	-452	68	12	22	-85
Cash flow from operation	527	497	889	803	746
Capital expenditure	1,087	-1,369	-350	-300	-300
Others	19	27	0	0	0
Cash flow from investing	1,106	-1,342	-350	-300	-300
Free cash flow	1,633	-845	539	503	446
Net borrowings	-588	339	-203	-173	-202
Capital raised	0	0	0	0	0
Paid Dividends	-86	-255	-296	-312	-356
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-674	84	-499	-485	-558
Net change in cash	959	-761	40	18	-112

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn) Ended March	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Cash & bank deposit	1,219	456	496	515	405
Trade receivable	523	846	904	975	987
Inventory	2	60	77	85	93
Other current assets	20	31	42	47	55
Total current assets	1,853	1,991	1,959	2,031	1,615
L-T investment	408	735	1,041	1,041	1,041
PP&E	2,594	2,816	2,898	2,930	2,886
Other assets	263	350	383	381	277
Total assets	5,533	6,357	6,730	6,816	6,236
Short-term loans	216	192	410	380	350
Trade account payable	388	623	748	835	900
Current maturity	561	711	652	1,485	590
Other current liabilities	116	78	123	136	121
Total current liabilities	1,282	1,604	1,933	2,836	1,960
Long-term loan	894	1,277	1,300	440	660
Other LTD	257	309	364	385	415
Total LTD	1,151	1,586	1,664	825	1,075
Total liabilities	2,433	3,190	3,598	3,661	3,036
Registered capital	510	510	510	510	510
Paid-up capital	510	510	510	510	510
Share premium	1,336	1,336	1,336	1,336	1,336
Legal reserve	51	51	51	51	51
Retained earnings	338	332	291	311	351
MI	54	122	128	131	136
Total equity	3,046	3,045	3,004	3,024	3,064

**Important Ratios (Consolidated)**

(Bt mn) Ended March	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>Growth (%)</b>					
Revenues	9.2	32.4	19.5	10.5	9.0
EBITDA	21.7	-3.4	3.8	6.5	7.3
Net profit	nm	-58.8	46.9	20.5	14.1
Norm profit	nm	94.0	52.6	20.5	14.1
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	31.0	26.4	26.6	26.6	26.7
EBITDA margin	30.1	21.9	19.1	18.4	18.1
EBIT margin	13.8	11.1	10.3	10.5	10.9
Norm profit margin	5.2	7.6	9.7	10.5	11.0
Net profit margin	25.3	7.9	9.7	10.5	11.0
Norm ROA	2.3	3.8	5.5	6.5	8.2
Norm ROE	4.1	8.0	12.3	14.8	16.6
Norm ROCE	7.9	7.5	8.3	11.2	11.8
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.8	1.0	1.2	1.2	1.0
Net D/E	0.4	0.9	1.0	1.0	0.9
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.60	0.25	0.36	0.44	0.50
Norm EPS	0.12	0.24	0.36	0.44	0.50
EBITDA	0.71	0.70	0.72	0.76	0.82
FCF	1.60	-0.84	0.53	0.49	0.44
Book value	5.97	5.97	5.89	5.93	6.01
Dividend	0.10	0.21	0.29	0.31	0.35
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	68.9	35.1	23.3	19.3	16.9
Norm P/E	68.9	35.1	23.3	19.3	16.9
P/BV	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
EV/EBTDA	12.4	14.7	14.3	13.4	13.9
Dividend yield (%)	1.2	2.5	3.4	3.6	4.1

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ก.ก.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน 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 ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค 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 สินธร 1</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เคียนหวน (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 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 รัชสิด</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	<b>สาขา อิมพลาริม</b> 990 อาคารอิมพลาริมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รัตนวิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนวิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี	<b>สาขา แจ่งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ่งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ่งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี	
<b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง 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 ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	<b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	<b>สาขาเชียงใหม่ 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.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร
<b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	<b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย 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.รุสะมิแล 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำพันธบัตรหรือตราสารหนี้ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ 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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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)