

<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>HOLD</b>	<b>BUY</b>	<b>26.25</b>	<b>26.00</b>	<b>- 0.95%</b>	<b>Declared</b>	<b>4</b>

**Consolidated earnings**

BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	1,339	1,766	1,510	1,755
Net profit	1,327	1,867	1,482	1,755
Normalized EPS (Bt)	1.66	2.18	1.87	2.17
EPS (Bt)	1.64	2.31	1.83	2.17
% growth	-51.8	40.8	-20.6	18.4
Dividend (Bt)	1.43	1.90	1.56	1.84
BV/share (Bt)	10.13	10.47	10.75	11.08
EV/EBITDA (x)	12.4	9.1	10.3	8.9
Normalized PER (x)	15.8	12.0	14.1	12.1
PER (x)	16.0	11.4	14.3	12.1
PBV (x)	2.6	2.5	2.4	2.4
Dividend yield (%)	5.4	7.2	5.9	7.0
ROE (%)	16.2	20.8	17.4	19.6
YE No. of shares (million)	809	809	809	809
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Sector	Food & Beverage
Close (24/05/2019)	26.25
SET Index	1,614.12
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.82
Paid up shares (million)	808.61
Free float (%)	62.42
Market cap (Bt m)	21,226.04
Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD)	26.13
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	30.00, 26.00, 27.54

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

@finansia

@fnsyrus

**ราคาถั่วเหลืองถูกกดดันจาก Trade War ปีนี้ยากลำบากมากขึ้น**

จากประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา โทนครองไปทางลบ แม้จะมีปัจจัยบวกต่อราคาถั่วเหลืองตลาดโลก เพราะการเพาะปลูกใน US ล่าช้า อาจทำให้ปริมาณผลผลิตปีนี้ต่ำกว่าคาด และราคาถั่วเหลืองปัจจุบันน่าจะมองเป็น Bottom แล้วเพราะต่ำกว่าต้นทุนการปลูกราว 8.4% แต่การปรับขึ้นของราคาถั่วเหลืองอาจไปได้ไม่ไกล เพราะยังมีเรื่อง Trade War, โรคในหมู AFS และปริมาณสต็อกของโลกที่สูงมากกดดันราคาถั่วเหลืองอยู่ ในขณะที่แนวโน้มกำไร 2Q19 อาจลดลงทั้ง Q-Q, Y-Y เพราะราคาขายกากถั่วเหลืองและน้ำมันถั่วเหลืองลดลง ส่วนผลประกอบการในช่วง 2H19 ยังมีปัจจัยเสี่ยงจากความผันผวนของราคาถั่วเหลืองเป็นหลัก ยิ่ง Trade War ยืดเยื้อไปมากเท่าไร ยิ่งกดดันราคาถั่วเหลืองมากขึ้น ทำให้เราปรับลดมุมมองราคาถั่วเหลืองปีนี้เหลือ US\$8.5 – US\$9.5 ต่อบุชเชล ลดลงจากปีก่อนซึ่งอยู่ที่ US\$9.57 ต่อบุชเชล และปรับลดกำไรปกติปี 2019 ลง 25% เป็น 1.36 พันล้านบาท (-22.8% Y-Y) และปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 26 บาท จากเดิม 32 บาท แม้ราคาหุ้นปัจจุบันค่อนข้างเต็มมูลค่า แต่คาดอัตราผลตอบแทนเงินปันผลปีนี้ราว 6% จึงปรับลดเป็น ถือ จากเดิม ซื้อ

**เริ่มต้นปีด้วยกำไร 1Q19 ที่พอใช้ แต่ไม่ตื่นเต้น**

บริษัทมีกำไรสุทธิ 1Q19 เท่ากับ 358 ล้านบาท (+32% Q-Q, -36% Y-Y) หากไม่รวมกำไรอัตราแลกเปลี่ยน 15 ล้านบาท จะมีกำไรปกติ 342 ล้านบาท (+34% Q-Q, -33% Y-Y) กำไรที่เพิ่มขึ้น Q-Q มาจากปริมาณขายกากถั่วเหลืองสูงขึ้น ตามภาวะการเลี้ยงสัตว์ที่ดี รวมถึงต้นทุนถั่วเหลืองลดลงจากไตรมาสก่อน ส่วนกำไรที่ลดลง Y-Y เพราะราคาถั่วเหลืองปีนี้ปรับลดลงและมีความผันผวนมากกว่า ทำให้รายได้รวมลดลง -4.6% Q-Q, -5.9% Y-Y และอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 10.1% ลดลงจาก 12.3% ใน 1Q18 และปรับขึ้นเล็กน้อยจาก 9.8% ใน 4Q18

**มีปัจจัยบวกต่อราคาถั่วเหลืองระยะนี้**

แม้จะมีปัจจัยบวกต่อราคาถั่วเหลืองจากการปลูกที่ล่าช้าของสหรัฐฯ โดยปกติในช่วงนี้จะต้องมีอัตราการเพาะปลูกไปแล้วราว 50% แต่ปัจจุบันปลูกไปได้เพียง 19% เนื่องจากสภาพอากาศในสหรัฐฯนี้ค่อนข้างชื้น และมีหลายแหล่งประสบปัญหาน้ำท่วม กอปรกับราคาถั่วเหลืองปัจจุบันไม่จูงใจให้เกษตรกรเร่งการปลูก โดยราคาถั่วเหลืองตลาดล่วงหน้าซีกโกล่าสุดอยู่ที่ US\$8.24 ต่อบุชเชล (-6.6% YTD) ต่ำกว่าต้นทุนการปลูกที่ US\$9 ต่อบุชเชลพอสมควร จึงมีแนวโน้มที่ปริมาณผลผลิตของสหรัฐฯปีนี้ต่ำกว่าคาดการณ์ของ USDA ที่ 123.66 ล้านตัน (+3% Y-Y) และอาจช่วยหนุนให้ราคาถั่วเหลืองปรับตัวขึ้นได้

**แต่การปรับขึ้นของราคาถั่วเหลืองอาจไปได้ไม่ไกล**

ถึงแม้ราคาถั่วเหลืองปัจจุบันจะต่ำกว่าต้นทุนการเพาะปลูก และสถานการณ์เพาะปลูกล่าช้ากว่าปกติมาก ซึ่งอาจช่วยหนุนราคาถั่วเหลืองปรับตัวขึ้น แต่เรามองว่าอาจไปได้ไม่ไกล และยิ่งยากที่จะกลับไปแตะระดับตัวเลขสองหลักอีกครั้ง เพราะยังมีเรื่อง Trade War ที่กดดันอุตสาหกรรมถั่วเหลืองโลกโดยตรง เพราะเป็นสินค้าที่จีนกำหนดให้ขึ้นอัตราภาษีนำเข้าเป็น 25% กอปรกับโรคระบาดในหมู AFS ที่ลู่กลามอยู่ในจีน ซึ่งกระทบต่อความต้องการใช้กากถั่วเหลือง (เป็นวัตถุดิบอาหารสัตว์) ในขณะที่คาดการณ์สต็อกปีนี้สูงถึง 113 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนถึง 14% Y-Y

(มีต่อหน้า 2)

### แนวโน้มกำไรที่เหลือของปีดูไม่สดใส

แนวโน้มกำไร 2Q19 อาจจะอ่อนตัวลงทั้ง Q-Q, Y-Y เบื้องต้นคาดว่าจะราว 280 – 300 ล้านบาท จากที่ทำได้ 358 ล้านบาทใน 4Q18 และ 582 ล้านบาทใน 2Q18 แม้ปริมาณขายกากถั่วเหลืองยังโตได้ ตามภาวะการเลี้ยงสัตว์ในประเทศที่ยังสดใสต่อเนื่อง และคาดต้นทุนถั่วเหลืองจะลดลงเล็กน้อย Q-Q แต่เรามองว่าน่าจะยังไม่สามารถชดเชยการอ่อนตัวของราคาขายทั้งกากถั่วเหลืองและน้ำมันถั่วเหลืองได้ ในขณะที่ตลาดน้ำมันถั่วเหลืองในประเทศปีนี้ยังเหนื่อย เพราะราคาสินค้าทดแทนอย่างน้ำมันปาล์มยังอยู่ในระดับที่ต่ำมาก เพราะเกิดภาวะอุปทานส่วนเกิน และถึงแม้บริษัทจะพยายามทำตลาดส่งออก และเป็นไปได้ค่อนข้างดีในตลาด CLMV แต่สัดส่วนยังค่อนข้างน้อย ส่วนในแง่กำไรสุทธิ 2Q18 จะต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงาน 28 ล้านบาท ในขณะที่แนวโน้มผลประกอบการในช่วง 2H19 ยังขึ้นอยู่กับราคาถั่วเหลืองตลาดโลก และการแข่งขันกับกากถั่วเหลืองนำเข้าเป็นหลัก

### ปรับลดกำไรและราคาเป้าหมาย แต่ยังคงคาดหวัง Dividend Yield ที่ดี

ด้วยกำไร 1Q19 ที่ไม่สดใส และแนวโน้มกำไรช่วงที่เหลือของปียังคงมีความเสี่ยง เราจึงปรับลดประมาณการเติบโตรายได้ปีนี้เหลือ 2% Y-Y จากเดิม 5% Y-Y และปรับอัตรากำไรขั้นต้นลงเป็น 10% จากเดิม 12.7% ทั้งนี้เราปรับลดมุมมองกรอบราคาถั่วเหลืองในปีนี้เป็น US\$8.5 – US\$9.5 ต่อบุชเชล ลดลงจากราคาเฉลี่ยของปีก่อนซึ่งอยู่ที่ US\$9.57 ต่อบุชเชล โดยราคาเฉลี่ย 2019YTD เท่ากับ US\$8.85 ต่อบุชเชล นำไปสู่การปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2019 ลง 25% เป็น 1,365 ล้านบาท (-22.8% Y-Y) และปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 26 บาท จากเดิม 32 บาท (อิง PE 14 เท่า) แม้ราคาหุ้นปัจจุบันค่อนข้างเต็มมูลค่า แต่คาดว่าจะให้อัตราผลตอบแทนเงินปันผลปีนี้ราว 6% จึงปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ จากเดิม ซื้อ

*ความเสี่ยง – ราคาถั่วเหลืองผันผวน, การแข่งขันกับกากถั่วเหลืองนำเข้าสูงขึ้น, ราคาน้ำมันปาล์มปรับลดลง, ค่าเงินบาทอ่อนค่า และภาวะการเลี้ยงสัตว์ลดลง*

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	28,243	24,568	25,077	25,578	26,857
Cost of sales	23,726	21,924	21,799	23,020	23,903
Gross profit	4,518	2,644	3,278	2,558	2,954
SG&A	1,334	1,257	1,232	844	886
Operating profit	3,183	1,386	2,046	1,714	2,068
Other income	85	208	155	205	161
EBIT	3,268	1,594	2,201	1,918	2,229
EBITDA	3,601	1,944	2,540	2,282	2,618
Interest charge	4	4	3	4	3
Tax on income	465	203	398	365	424
Earnings after tax	2,799	1,388	1,799	1,550	1,802
Minority interest	-64	-51	-39	-46	-54
Normalized earnings	2,738	1,339	1,766	1,510	1,755
Extraordinary items	17	-13	102	-28	0
Net profit	2,755	1,327	1,867	1,482	1,755

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	2,755	1,327	1,867	1,482	1,755
Deprec. & amortization	333	350	339	364	389
Change in working capital	-819	-1,089	1,503	-134	127
Other adjustments	6	17	-103	39	0
Cash flow from operations	2,274	605	3,607	1,751	2,272
Capital expenditure	-633	-537	-452	-499	-500
Others	40	-12	16	-66	-4
Cash flow from investing	-593	-549	-436	-564	-504
Free cash flow	1,681	56	3,170	1,186	1,768
Net borrowings	5	1,229	-787	77	-37
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-1,755	-1,682	-1,585	-1,260	-1,492
Others	28	6	8	8	6
Cash flow from financing	-1,721	-447	-2,364	-1,174	-1,522
Net change in cash	-40	-391	807	12	245

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	296	202	214	263	308
Accounts receivable	1,464	1,399	1,177	1,167	1,226
Inventory	5,785	6,636	5,382	5,676	5,566
Other current assets	905	548	1,330	1,306	1,507
Total current assets	8,450	8,785	8,103	8,412	8,607
Investments	72	73	71	71	71
Plant, property & equipment	2,492	2,680	2,791	2,927	3,038
Other assets	69	77	73	110	114
Total assets	11,083	11,615	11,038	11,520	11,830
Short-term loans	0	1,202	326	403	366
Accounts payable	1,705	1,491	1,419	1,577	1,637
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	357	244	328	333	349
Total current liabilities	2,062	2,937	2,073	2,312	2,352
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	105	111	120	128	134
Total non-current liab.	105	111	120	128	134
Total liabilities	2,167	3,049	2,193	2,440	2,487
Registered capital	809	809	809	809	809
Paid up capital	809	809	809	809	809
Share premium	2,475	2,475	2,475	2,475	2,475
Legal reserve	94	94	94	94	94
Retained earnings	5,164	4,810	5,091	5,314	5,578
Minority Interests	373	378	377	387	387
Shareholders' equity	8,916	8,566	8,845	9,080	9,343

**Important Ratios (Consolidated)**

	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	7.4	-13.0	2.1	2.0	5.0
EBITDA	54.8	-46.0	30.7	-10.1	14.7
Net profit	44.8	-51.8	40.8	-20.6	18.4
Normalized earnings	68.3	-51.1	31.8	-14.5	16.2
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	16.0	10.8	13.1	10.0	11.0
EBITDA margin	12.7	7.9	10.1	8.9	9.7
EBIT margin	11.6	6.5	8.8	7.5	8.3
Normalized profit margin	9.7	5.5	7.0	5.9	6.5
Net profit margin	9.8	5.4	7.4	5.8	6.5
Normalized ROA	24.9	11.4	16.0	13.1	14.8
Normalized ROE	32.2	16.2	20.8	17.4	19.6
Normalized ROCE	36.2	18.4	24.5	20.8	23.5
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
Net D/E	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1
Net debt/EBITDA	0.5	1.5	0.8	1.0	0.8
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	3.41	1.64	2.31	1.83	2.17
Normalized EPS	3.39	1.66	2.18	1.87	2.17
EBITDA	4.45	2.40	3.14	2.82	3.24
Book value	10.56	10.13	10.47	10.75	11.08
Dividend	2.90	1.43	1.90	1.56	1.84
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	7.7	16.0	11.4	14.3	12.1
Norm P/E	7.8	15.8	12.0	14.1	12.1
P/BV	2.5	2.6	2.5	2.4	2.4
EV/EBITDA	6.4	12.4	9.1	10.3	8.9
Dividend yield (%)	11.0	5.4	7.2	5.9	7.0

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ก.ก.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><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</p>	<p><b>สาขา สินธร 1</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา รัชสิด</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p><b>สาขา อิมุดลารามิ</b> 990 อาคารอิมุดลารามิเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รัตนนิมิตร์</b> 576 ถ.รัตนนิมิตร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>	<p><b>สาขา แจ่งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ่งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ่งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี</p>	
<p><b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขาเชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>
<p><b>สาขาเชียงใหม่ 3</b> อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>	<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> 813/30 ถ.นครสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>
<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p><b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p><b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>

**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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง 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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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)