

**Current**  
**HOLD**

Previous	-	Close	4.96	2019 TP	5.30	Exp Return	+ 6.9%	THAI CAC	Declared	CG 2018	5
----------	---	-------	------	---------	------	------------	--------	----------	----------	---------	---

**Consolidated earnings**

BT (mn) Ended March	2017	2018	2019E	2020E
Normalized profit	-1.9	17.3	176.8	140.7
Net profit	-247.2	0.3	176.8	140.7
EPS (Bt) - norm	-0.01	0.05	0.52	0.41
EPS (Bt)- reported	-0.83	0.001	0.52	0.41
% growth y-y	nm	nm	nm	-20.5
Dividend (Bt)	0.03	0.00	0.26	0.21
BV/share (Bt)	4.22	4.22	4.59	4.71
EV/EBITDA (x)	nm	16.3	6.8	7.3
PER (x) - norm	nm	97.5	9.6	12.0
PER (x)	nm	nm	9.6	12.0
PBV (x)	1.2	1.2	1.1	1.1
Dividend yield (%)	0.6	0.0	5.2	4.2
ROE (%)	-0.1	1.2	11.3	8.8
YE No. of shares (million)	296.8	340.99	341.1	341.1
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Sector	MAI - Resources
Close (27/05/2019)	4.96
SET Index	1,624.84
Foreign limit/actual (%)	49.00/40.85
Paid up shares (million)	341.09
Free float (%)	42.46
Market cap (Bt m)	1,691.82
Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD)	1.10
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	6.15, 4.74, 5.27

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Tel.: +662 646 9966

email: jitra.a@fnfsyrus.com

www.fnfsyrus.com

Finasia Syrus Securities

@finasia

@fnfsyrus

**คาดผลประกอบการกลับมาฟื้นเป็นกำไร 176 ล้านบาทในปี**

เราคาดผลประกอบการของ QTC จะฟื้นกลับมาเป็นกำไร 176 ล้านบาทในปี 2019 โตกว่ากระโดดจากปี 2018 ที่มีกำไรสุทธิเพียง 0.34 ล้านบาท และจากที่ขาดทุนในปี 2016-17 ซึ่งเป็นปีที่ยานประมูลหม้อแปลงไฟฟ้าภาครัฐการล่าช้า ประกอบกับการตั้งต๋อยค่าโรงไฟฟ้าโซลาร์ การเติบโตในปีนี้จะมาจากทั้งการส่งออกและการขายในประเทศ การควบคุมรายจ่ายได้ดีขึ้น และได้สิทธิประโยชน์ทางภาษีจากการที่มีผลขาดทุนสะสมอยู่ 99 ล้านบาทสิ้นปีก่อน ซึ่งจะใช้สิทธิประโยชน์หมดภายในครึ่งปีแรก ทำให้อัตรากำไรในปีนี้ต่ำกว่าปกติ โดย QTC ทำผลงานได้ดีตั้งแต่ 1Q19 ที่รายได้กลับสู่ระดับปกติคือ 260 ล้านบาท เพียงแต่ Gross margin ที่สูงเป็นพิเศษ 43.5% ยกที่จะเกิดขึ้นอีก จึงคาดว่ากำไร 1Q19 น่าจะเป็นกำไรที่ดีที่สุดในปี เราประเมินราคาเป้าหมาย 5.30 บาทอิง PE 10 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยในอดีตช่วงที่บริษัทมีกำไร และเป็น PE ที่ใกล้เคียงกลุ่มพลังงานเป้าหมายดังกล่าวมี upside ต่ำกว่า 10% จึงแนะนำถือ

**กำไรสูงเป็นประวัติการณ์ใน 1Q19 จากการส่งมอบงานที่มีมาร์จิ้นสูง**

กำไรสุทธิที่สูงเป็นประวัติการณ์ 79 ล้านบาทใน 1Q19 มาจาก Gross margin โดยรวมที่สูงถึง 43.5% สูงกว่าในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาที่อยู่ 16-22% แต่ในส่วนของรายได้รวมนั้น -16.7% Q-Q, +125.3% Y-Y เป็น 260 ล้านบาท ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในช่วง 4 ไตรมาสที่ผ่านมาที่มีรายได้รวม 270 ล้านบาทต่อไตรมาส เหตุผลหลักดังนี้

1. ไตรมาสนี้มีการส่งมอบงานหม้อแปลงไฟฟ้าให้การไฟฟ้านครหลวงที่ประมูลงานได้และเริ่มส่งมอบตั้งแต่ 4Q18 ต่อเนื่องถึง 1Q19 งานดังกล่าวเป็นงานที่มีมาร์จิ้นสูง หนุนให้ Gross margin ของยอดขายในประเทศ (60% ของรวมได้รวม) สูงถึง 40.5% งานของการไฟฟ้านครหลวงยังเหลือที่ต้องส่งมอบใน 2Q19 อีกเล็กน้อย จึงน่าจะทำให้ Gross margin ใน 2Q19 เริ่มชะลอและกลับสู่ระดับปกติที่ระดับ 15-20% ใน 2H19
2. ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารได้ดีขึ้น -9.4% Q-Q และ -47.4% Y-Y เหลือ 36.6 ล้านบาท (1Q18 มีการตั้งต๋อยค่าโรงไฟฟ้า Q Solar 1 ทำให้ค่าใช้จ่ายขายและบริหารสูงผิดปกติ)
3. ไม่มีภาระต้องจ่ายภาษีเพราะใช้ประโยชน์จากการมีผลขาดทุนสะสมอยู่ 99 ล้านบาท ณ สิ้น 4Q18 และผลขาดทุนสะสมสิ้น 1Q19 เหลืออยู่ 20 ล้านบาทซึ่งเชื่อว่าจะใช้ประโยชน์ทางภาษีหมดใน 2Q19 และเริ่มจ่ายภาษีในอัตราปกติตั้งแต่ 3Q19

**โครงสร้างรายได้และอัตรากำไรขั้นต้น**

(Btmn)	1Q18		2Q18		3Q18		4Q18		1Q19	
	Sale	%GP	Sale	%GP	Sale	%GP	Sale	%GP	Sale	%GP
Domestic	83	-0.4	145	4.6	32	-7.9	174	5.4	156	40.5
Exports	16	16.4	89	18.3	78	31.2	98	62.1	65	35.2
Services	4	18.6	6	51.2	7	59.3	4	27.1	4	-10.6
Solar	36	8.2	7	68.4	30	67.6	40	64.4	38	75.5
Total	115	20.1	270	18.5	240	15.4	311	30.7	260	43.5

Source: QTC

### มาร์จิ้นในช่วงที่เหล็กลับสู่ปกติ ลุ้นส่งออกและสินค้าใหม่ในครึ่งปีหลัง

Backlog เดือน พ.ค. มี 252 ล้านบาท แบ่งเป็นงานในประเทศ 146 ล้านบาทและงานต่างประเทศ 106 ล้านบาท ใช้เวลาไม่ถึง 2 ไตรมาสก็สามารถส่งมอบงานทั้งหมดได้ บริษัทได้เข้าร่วมงานประมูลของภาคราชการมูลค่าไม่ต่ำกว่า 3 พันล้านบาท ผู้บริหารคาดว่าจะได้งานไม่ต่ำกว่า 10% หนุนรายได้ในช่วงครึ่งปีหลัง ขณะที่งานภาคเอกชนยังไม่กลับมาคึกคัก ตามภาวะเศรษฐกิจ QTC จึงหันมาเน้นการส่งออกให้มากขึ้นเพื่อลดความเสี่ยงหางานประมูลของภาคราชการกลับไปชะลอเหมือนปี 2016-17 ซึ่งในส่วนของส่งออก บริษัททำได้ดีขึ้นเรื่อยๆ จากที่มียอดส่งออก 120 ล้านบาทในปี 2015 (10% ของรายได้รวม) เพิ่มเป็น 280 ล้านบาทในปี 2018 (30% ของรายได้รวม) เราคาดว่าจะได้จากการส่งออกจะเติบโตเฉลี่ยปีละ 12% ในช่วงปี 2019-20 และมี Gross margin 15-20% นอกจากนี้ บริษัทจะนำเสนอสินค้าใหม่ 3 ตัวช่วยสร้างรายได้ คือ Smart transformer หรือระบบอัจฉริยะที่ติดตามการทำงานของหม้อแปลง ทำให้สามารถดูข้อมูลได้ตลอดเวลา ผู้บริหารตั้งเป้าว่าจะสร้างยอดขายได้ 10-15 ล้านบาทต่อปี และ DE BUSDUCT เป็นทางเดินไฟฟ้าสำหรับส่งจ่ายระบบไฟฟ้า เหมาะกับอาคารสูงเพราะน้ำหนักเบาและติดตั้งง่าย โดย QTC จะเป็นตัวแทนจำหน่ายรายแรกในไทย ผู้บริหารตั้งเป้ายอดขาย 30 ล้านบาท และหม้อแปลงประหยัดพลังงาน (Super low loss)

### โรงไฟฟ้า 8 MW จะหมดสัญญา adder 8 บาทในอีก 2 ปีข้างหน้า

QTC มีธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (Q Solar 1) ขนาด 8MW ที่จ.ปราจีนบุรี ซึ่ง QTC เข้าไปถือหุ้น 100% ตั้งแต่ ส.ค. 2017 ปัจจุบันสร้างรายได้ให้สม่ำเสมอเฉลี่ยไตรมาสละ 35 ล้านบาท หรือปีละประมาณ 140-150 ล้านบาท คิดเป็น 15% ของรายได้รวม โรงไฟฟ้าดังกล่าวสร้าง Gross margin ได้สูงราว 65-70% บริษัทยังได้รับรายได้ค่าไฟที่สูงจนถึงปี 2021 ซึ่งเป็นปีที่ adder 8 บาทหมดอายุสัญญา หลังจากหมด adder รายได้ของโรงไฟฟ้านี้จะลดลงตามค่าไฟฟ้าฐาน (ปัจจุบันเป็น 3 บาท/หน่วย) บริษัทต้องรายได้อื่นมาชดเชยส่วนที่คาดว่าจะหายไปปีละประมาณ 100 ล้านบาท

### คาดการณ์กำไรปีหน้าจากปีก่อนเป็น 176 ล้านบาท ประเมินราคาเป้าหมาย 5.30 บาท (PE 10 เท่า)

เราคาดว่าผลประกอบการของ QTC จะมีกำไร 176 ล้านบาทในปี 2019 โตกว่ากระโดดจากปี 2018 ที่มีกำไรสุทธิเพียง 0.34 ล้านบาท และจากที่ขาดทุนในปี 2016-17 ซึ่งงานประมูลของภาคราชการมีน้อยมาก การผลิตไม่เกิด economy of scale ทำให้ Gross margin ในปี 2016 ลดลงเหลือเพียง 5.2% ขณะที่ปี 2017 สถานการณ์งานประมูลหม้อแปลงไฟฟ้ายังไม่ปกติ ประกอบกับมีรายจ่ายสูงจากการซื้อโครงการ Q Solar 1 และมีการตั้งด้อยค่าของค่าความนิยมและเงินลงทุนในโครงการดังกล่าว สำหรับประมาณการกำไรปีนี้ เราประเมินจากรายได้ที่เติบโต 11.6% Y-Y เป็น 1,046 ล้านบาท 55% มาจากการขายหม้อแปลงไฟฟ้าในประเทศ (คาดเติบโต 11% Y-Y) อีก 31% มาจากการส่งออก (คาดเติบโต 16% Y-Y) ส่วนที่เหลือ 14% มาจากรายได้จากโรงไฟฟ้าซึ่งค่อนข้างนิ่งที่ปีละ ~150 ล้านบาท เราคาดว่ารายได้รวมปี 2020 โตต่อเนื่องจากการขายทั้งในและต่างประเทศ แต่คาด Net profit margin 12.5% ลดลงจากปี 2019 ที่คาด 16.9% เพราะงานประมูลที่ให้มาร์จิ้นสูงเป็นพิเศษเหมือนใน 1Q19 ไม่น่าเกิดขึ้นบ่อยครั้ง

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2019 ที่ 5.20 บาท อิง PE 10 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยในอดีตช่วงที่บริษัทมีกำไร และเป็น PE ที่ใกล้เคียงกลุ่มพลังงาน ราคาเป้าหมายดังกล่าวมี upside ต่ำกว่า 10% จึงแนะนำถือ

*ความเสี่ยง – ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน การชะลอของเศรษฐกิจโลก การปรับขึ้นของราคาน้ำมันดิบ และการจับจ่ายใช้สอยในประเทศที่ชะลอ*

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn) Ended March	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenues	518	882	937	1,006	1,024
Cost of sales	494	745	736	708	806
Gross profit	25	137	201	338	319
SG&A	127	395	174	144	149
Operating profit	-100	-254	36	195	173
Other income	7	10	15	13	13
EBIT	-93	-244	52	208	186
EBITDA	-57	-203	110	270	248
Interest expense	8	15	15	12	10
Tax	-19	-6	18	19	35
Earning after tax	-82	-250	18	177	141
Minority interest	0	0	0	-1	-1
Norm profit	-82	-2	17	177	141
Extra ordinary	2	3	-17	0	0
Net profit	-81	-247	0	177	141

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn) Ended March	2016	2017	2018	2019E	2020E
Profit before tax	-100	-253	17	196	176
Depre. & amort.	43	51	74	75	75
Change in working capital	46	-37	16	13	-96
Other adjustments	22	199	57	23	4
Cash flow from operation	12	-40	165	306	159
Capital expenditure	-261	-201	-147	-138	-145
Others	-82	-655	189	65	72
Cash flow from investing	-343	-856	42	-73	-73
Free cash flow	354	816	122	379	232
Net borrowings	71	-5	-179	-111	-50
Capital raised	329	903	0	0	0
Paid Dividends	-64	-8	0	-88	-70
Others	1	0	0	0	0
Cash flow from financing	337	890	-179	-199	-120
Net change in cash	6	-6	28	34	-35

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn) Ended March	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash & bank deposit	99	91	119	153	118
Trade receivable	236	284	258	292	311
Inventory	208	151	175	181	177
Other current assets	19	30	47	63	79
Total current assets	783	935	1,065	1,108	1,104
L-T investment	0	21	21	21	21
PP&E	307	694	693	679	668
Other assets	131	159	132	137	139
Total assets	1,221	2,037	1,919	1,953	1,941
Short-term loans	311	321	202	140	80
Trade account payable	115	54	109	97	106
Current maturity	3	70	78	71	60
Other current liabilities	28	49	51	45	55
Total current liabilities	456	493	440	353	301
Long-term loan	0	89	24	9	6
Other LTD	7	13	13	23	25
Total LTD	7	102	37	32	31
Total liabilities	463	595	477	385	332
Registered capital	270	429	429	429	429
Paid-up capital	270	341	341	341	341
Share premium	305	1,137	1,137	1,137	1,137
Legal reserve	20	20	20	20	20
Retained earnings	159	-99	-99	28	68
MI	3	3	2	2	2
Total equity	755	1,439	1,440	1,566	1,607

**Important Ratios (Consolidated)**

(Bt mn) Ended March	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>Growth (%)</b>					
Revenues	-57.1	70.2	6.3	11.6	7.5
EBITDA	nm	nm	nm	144.9	-8.2
Net profit	nm	nm	nm	nm	-20.5
Norm profit	nm	nm	nm	919.5	-20.5
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	5.2	15.6	21.9	31.7	28.1
EBITDA margin	-11.0	-23.0	11.8	25.8	22.1
EBIT margin	-19.2	-28.8	3.9	18.7	15.4
Norm profit margin	-15.5	-28.0	0.0	16.9	12.5
Net profit margin	-15.5	-28.0	0.0	16.9	12.5
Norm ROA	-6.7	-0.1	0.9	9.1	7.2
Norm ROE	-10.9	-0.1	1.2	11.3	8.8
Norm ROCE	-12.2	-15.8	3.5	13.0	11.4
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.61	0.41	0.33	0.25	0.21
Net D/E	0.48	0.35	0.25	0.15	0.13
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	-0.34	-0.83	0.00	0.52	0.41
Norm EPS	-0.35	-0.01	0.05	0.52	0.41
EBITDA	-0.24	-0.68	0.32	0.79	0.73
FCF	-0.67	-0.14	4.63	1.25	1.24
Book value	2.80	4.22	4.22	4.59	4.71
Dividend	0.00	0.03	0.00	0.26	0.21
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	nm	nm	nm	9.6	12.0
Norm P/E	nm	nm	97.5	9.6	12.0
P/BV	1.8	1.2	1.2	1.1	1.1
EV/EBTDA	nm	nm	16.3	6.8	7.3
Dividend yield (%)	0.0	0.6	0.0	5.2	4.2

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ก.ก.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัลมาลิงค์</b> 25 อาคารอัลมาลิงค์ 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 เขตบางกะปิ 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 อิมุดลาราม</b> 990 อาคารอิมุดลารามเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>	<p><b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, 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.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>
<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ 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 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)