

# ICHI (ICHI TB)

บมจ. อิชิตัน กรู๊ป

|                |          |       |         |            |          |         |
|----------------|----------|-------|---------|------------|----------|---------|
| <b>Current</b> | Previous | Close | 2019 TP | Exp Return | THAI CAC | CG 2018 |
| <b>BUY</b>     | BUY      | 6.05  | 7.30    | +20.7%     | Declared | 5       |

| Consolidated earnings      |       |       |       |       |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| BT (mn)                    | 2017  | 2018  | 2019E | 2020E |
| Normalized earnings        | 339   | 48    | 382   | 437   |
| Net profit                 | 315   | 44    | 382   | 437   |
| Normalized EPS (Bt)        | 0.26  | 0.04  | 0.29  | 0.34  |
| EPS (Bt)                   | 0.24  | 0.03  | 0.29  | 0.34  |
| % growth                   | -14.5 | -86.1 | 772.2 | 14.3  |
| Dividend (Bt)              | 0.15  | 0.05  | 0.19  | 0.20  |
| BV/share (Bt)              | 4.66  | 4.53  | 4.63  | 4.76  |
| EV/EBITDA (x)              | 10.1  | 14.3  | 8.9   | 8.0   |
| Normalized PER (x)         | 23.2  | 163.4 | 20.6  | 18.0  |
| PER (x)                    | 25.0  | 179.4 | 20.6  | 18.0  |
| PBV (x)                    | 1.3   | 1.3   | 1.3   | 1.3   |
| Dividend yield (%)         | 2.5   | 0.8   | 3.1   | 3.3   |
| ROE (%)                    | 5.6   | 0.8   | 6.4   | 7.1   |
| YE No. of shares (million) | 1,300 | 1,300 | 1,300 | 1,300 |
| Par (Bt)                   | 1.00  | 1.00  | 1.00  | 1.00  |

Source: Company data, FSS estimates

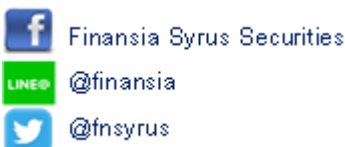
| Share data                      |                  |
|---------------------------------|------------------|
| Sector                          | Food & Beverage  |
| Close (26/06/2019)              | 6.05             |
| SET Index                       | 1,722.21         |
| Foreign limit/actual (%)        | 49.00/5.07       |
| Paid up shares (million)        | 1,300.00         |
| Free float (%)                  | 41.59            |
| Market cap (Bt m)               | 7,865.00         |
| Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD) | 18.10            |
| hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)     | 6.05, 2.90, 4.40 |

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Sureeporn Teewasuwet  
 Register No.: 040694  
 Tel.: +662 646 9872  
 email: Sureeporn.t@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com



## ปีแห่งการ Turnaround คาดกำไรกลับมาโต 8 เท่าตัว

แนวโน้มกำไร 2Q19 จะ Turnaround จากที่ขาดทุน -30 ล้านบาทในปีก่อน สิ่งที่ดีคือ คาดรายได้จะกลับมาโต Y-Y ครั้งแรกในรอบ 6 ไตรมาส เราคาดไว้ 7% Y-Y มาจากทั้งรายได้ในประเทศที่ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว ไม่เห็นแข่งราคา หรือทำโปรโมชั่นแรงเหมือนอดีต แต่โตจาก Product Champion ที่เป็นสินค้าพรีเมียมและมารีจินต์ และโตจากรายได้ส่งออกที่ยังทำได้ดีใน CLMV นอกจาก Product Mix ดีขึ้น ยังมีอัตราการใช้จ่ายการผลิตสูงขึ้นจาก 40% เพิ่มเป็น 50% - 55% จึงคาดอัตรากำไรขั้นต้นกลับมาสูงกว่าระดับ 20% ได้อีกครั้ง และยังมีตัวช่วยจากบริษัทร่วมที่อินโดนีเซียมีผลงานดีขึ้น คาดส่วนแบ่งขาดทุนเหลือเพียง -8 ล้านบาท จาก -55 ล้านบาทใน 2Q18 ด้วยแนวโน้มกำไร 2Q19 ที่ดูสดใสกว่าคาด เราจึงปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2019 ขึ้น 20.5% เป็นการเติบโตจากปีก่อนราว 8 เท่าตัวสู่ระดับ 382 ล้านบาท จากที่ทำได้เพียง 44 ล้านบาทในปี 2018 และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปีนี้เป็น 7.3 บาท อิง PE ที่ 25 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยของกลุ่มเครื่องดื่มและใกล้เคียง PE เฉลี่ยของตัวเองในอดีตที่ 26 เท่า แม้ราคาหุ้นจะปรับขึ้นมาแล้ว 57% จากที่เราแนะนำซื้อในรายงานฉบับก่อน (วันที่ 15 พ.ค. 2019) แต่ยังคงคิดเป็นเพียง Forward PE เพียง 20.6 เท่า จึงยังแนะนำซื้อ

### คาดการณ์กำไร 2Q19 กลับมาโตครั้งแรกในรอบ 6 ไตรมาส

คาดการณ์รายได้ในประเทศ 2Q19 กลับมาเติบโตราว 4% Y-Y ได้อีกครั้ง หลังจากที่แผ่วลงต่อเนื่องตามการหดตัวของตลาดชาเขียว 5 ปีติดต่อกัน โดยนอกจากฟื้นตัวตามตลาดชาเขียวที่กลับมาโตแล้ว ยังมาจากการเน้นสร้างความแตกต่างด้วยการนำเสนอชาพรีเมียม (ซีซีโอเกะ) เพื่อเลี่ยงการแข่งขันด้านราคา และโดนภาษีน้ำตาลจำกัด กอปรกับการทำแคมเปญร่วมกับ Garena Free Fire (เกมส์ที่ได้รับความนิยมมียอดดาวน์โหลดสูงสุดของไทยในปี 2018) ซึ่งได้รับการตอบรับที่ค่อนข้างดี และคาดการณ์ส่งออกยังโตต่อเนื่องราว 12% Y-Y มาจาก CLMV เป็นหลัก ล่าสุดได้เริ่มส่งออกไปมาเลเซียภายใต้แบรนด์ Ichitan WANG ไปจีน โดยช่วงแรกเน้นทำผ่านตลาดออนไลน์เป็นหลักร่วมกับ JD.com แต่เรายังไม่ให้นำหนักกับตลาดจีน เพราะทำยากและต้องใช้เวลาเพื่อพิสูจน์ว่าจะสำเร็จหรือไม่ แต่อย่างน้อยบริษัทเน้นออนไลน์ และไม่เน้นทำการตลาด ต้นทุนการเข้าตลาดจีนจึงไม่มาก จึงคาดการณ์ได้รวมไตรมาสนี้จะเติบโตได้ราว 7% Y-Y ได้มากที่สุดครั้งแรกในรอบ 6 ไตรมาส

### คาดการณ์กำไรขั้นต้นฟื้น ค่าใช้จ่ายลด หนุนการโตต่อเนื่องของกำไร 2Q19

คาดการณ์กำไรขั้นต้น 2Q19 ปรับขึ้นมาอยู่ที่ 22% จาก 19.6% ใน 1Q19 และ 16% ใน 2Q18 มาจากทั้ง Product Mix (ขายชาพรีเมียมมากขึ้น) และการใช้จ่ายการผลิตสูงขึ้น โดยเริ่มรับลูกค้า OEM 1 ราย ทำให้อัตราการใช้จ่ายการผลิตขยับขึ้นเป็น 50% - 55% จากปีก่อนอยู่ที่เพียง 40% ในขณะที่ปีนี้ไม่เน้นทำการตลาดแบบ Nationwide เหมือนอดีต จึงคาดว่าค่าใช้จ่ายทางการตลาด (สำหรับโปรโมชั่นในช่วงหน้าร้อน) จะต่ำกว่าปีก่อนราว 30% จาก 170 ล้านบาทในปี 2018 คาดเหลือราว 120 ล้านบาทในปีนี้ และคาดส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วมอินโดนีเซียจะลดลงมาอยู่ที่ -8 ล้านบาท จาก -55 ล้านบาทใน 2Q18 ดังนั้นเราจึงคาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q19 จะอยู่ที่ 119 ล้านบาท (+4.4% Q-Q) และพลิกจากที่ขาดทุน -30 ล้านบาทใน 2Q18

### ปรับเพิ่มกำไรและราคาเป้าหมายปีนี้

หากกำไรสุทธิ 2Q19 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรสุทธิ 1H19 อยู่ที่ 233 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากที่ทำได้เพียง 3 ล้านบาทใน 1H18 ส่วนแนวโน้มกำไร 2H19 จะอ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับ 1H19 ตามปัจจัยฤดูกาล แต่คาดจะเป็นกำไรที่เติบโตโดดเด่นต่อเนื่องเมื่อเทียบ Y-Y เพราะฐานที่ต่ำในปีก่อน โดย 2H18 มีกำไรสุทธิเพียง 41 ล้านบาท ดังนั้นจากแนวโน้มกำไร 2Q19 ที่ดูฟื้นตัวได้ดีกว่าคาด เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2019 ขึ้น 20.5% เป็น 382 ล้านบาท เติบโตราว 8 เท่าตัวจากปีก่อน ที่มีกำไรสุทธิเพียง 44 ล้านบาท ถือเป็นปีแห่งการ Turnaround อย่างแท้จริง และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปีนี้เป็น 7.3 บาท อิง PE ที่ 25 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยของกลุ่มเครื่องดื่ม

2Q19E Earnings Preview

| (Bt=mn)            | 2Q19E | 1Q19  | %Q-Q | 2Q18   | %Y-Y  |
|--------------------|-------|-------|------|--------|-------|
| Sales revenue      | 1,426 | 1,319 | 8.1  | 1,333  | 7.0   |
| Costs              | 1,113 | 1,060 | 5.0  | 1,119  | -0.5  |
| Gross profit       | 314   | 259   | 21.2 | 214    | 46.7  |
| SG&A costs         | 175   | 132   | 32.6 | 207    | -15.5 |
| Interest charge    | 12    | 12    | 0.0  | 16     | -25.0 |
| Net profit         | 119   | 114   | 4.4  | -30    | nm    |
| EPS (Bt/share)     | 0.092 | 0.088 | 4.4  | -0.023 | nm    |
| Gross margin %     | 22.0  | 19.6  | 2.4  | 16.0   | 6.0   |
| SG&A as % of Sales | 12.3  | 10.0  | 2.3  | 15.6   | -3.3  |
| Net margin %       | 8.4   | 8.7   | -0.3 | -2.3   | 10.7  |

Source: FSS Estimates

สินค้าใหม่ะพร้าวส่งไปตลาดจีนแบรนด์ Ichitan WANG



Source: brandinside.asia

แคมเปญ Ichitan x Free Fire



Source: Ichitan Facebook

**Income Statement (Consolidated)**

| (Bt mn)             | 2016  | 2017  | 2018  | 2019E | 2020E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue             | 5,338 | 5,688 | 5,204 | 5,464 | 5,901 |
| Cost of sales       | 3,944 | 4,335 | 4,431 | 4,317 | 4,633 |
| Gross profit        | 1,394 | 1,353 | 773   | 1,147 | 1,269 |
| SG&A                | 918   | 886   | 654   | 683   | 749   |
| Operating profit    | 477   | 467   | 119   | 464   | 519   |
| Other income        | 24    | 32    | 12    | 22    | 18    |
| EBIT                | 500   | 498   | 131   | 486   | 537   |
| EBITDA              | 1,014 | 1,022 | 701   | 1,063 | 1,122 |
| Interest charge     | 75    | 64    | 59    | 48    | 52    |
| Tax on income       | -39   | -25   | -82   | 16    | 23    |
| Earnings after tax  | 464   | 459   | 154   | 422   | 462   |
| Minority interest   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Normalized earnings | 408   | 339   | 48    | 382   | 437   |
| Extraordinary items | -40   | -24   | -4    | 0     | 0     |
| Net profit          | 368   | 315   | 44    | 382   | 437   |

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

| (Bt mn)                   | 2016  | 2017  | 2018 | 2019E | 2020E |
|---------------------------|-------|-------|------|-------|-------|
| Net profit                | 368   | 315   | 44   | 382   | 437   |
| Deprec. & amortization    | 513   | 523   | 570  | 577   | 585   |
| Change in working capital | 160   | 305   | -63  | -8    | -47   |
| Other adjustments         | 96    | 144   | 110  | 40    | 25    |
| Cash flow from operations | 1,137 | 1,288 | 661  | 991   | 1,000 |
| Capital expenditure       | -272  | -843  | -48  | -161  | -150  |
| Others                    | -601  | 257   | -217 | -28   | -72   |
| Cash flow from investing  | -872  | -586  | -265 | -189  | -222  |
| Free cash flow            | 265   | 701   | 396  | 802   | 778   |
| Net borrowings            | 145   | -749  | -7   | -271  | -327  |
| Equity capital raised     | 0     | 0     | 0    | 0     | 0     |
| Dividends paid            | -650  | 0     | -192 | -241  | -262  |
| Others                    | 71    | 127   | -204 | -190  | -96   |
| Cash flow from financing  | -434  | -622  | -402 | -702  | -685  |
| Net change in cash        | -169  | 80    | -7   | 100   | 92    |

**Balance Sheet (Consolidated)**

| (Bt mn)                     | 2016  | 2017  | 2018  | 2019E | 2020E |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Cash                        | 34    | 110   | 115   | 229   | 322   |
| Accounts receivable         | 875   | 671   | 748   | 749   | 808   |
| Inventory                   | 514   | 737   | 654   | 650   | 698   |
| Other current assets        | 38    | 56    | 49    | 30    | 30    |
| Total current assets        | 1,460 | 1,573 | 1,566 | 1,658 | 1,858 |
| Investments                 | 95    | 61    | 87    | 95    | 125   |
| Plant, property & equipment | 6,500 | 6,809 | 6,264 | 5,837 | 5,402 |
| Other assets                | 572   | 183   | 260   | 245   | 262   |
| Total assets                | 8,627 | 8,626 | 8,177 | 7,835 | 7,648 |
| Short-term loans            | 714   | 240   | 460   | 325   | 198   |
| Accounts payable            | 313   | 426   | 550   | 532   | 571   |
| Current maturities          | 524   | 648   | 444   | 256   | 158   |
| Other current liabilities   | 256   | 459   | 268   | 273   | 295   |
| Total current liabilities   | 1,807 | 1,773 | 1,721 | 1,386 | 1,222 |
| Long-term debt              | 1,043 | 767   | 541   | 405   | 205   |
| Other non-current liab.     | 26    | 30    | 29    | 27    | 30    |
| Total non-current liab.     | 1,069 | 797   | 570   | 432   | 235   |
| Total liabilities           | 2,876 | 2,570 | 2,291 | 1,819 | 1,457 |
| Registered capital          | 1,300 | 1,300 | 1,300 | 1,300 | 1,300 |
| Paid up capital             | 1,300 | 1,300 | 1,300 | 1,300 | 1,300 |
| Share premium               | 3,515 | 3,515 | 3,515 | 3,515 | 3,515 |
| Legal reserve               | 130   | 130   | 130   | 130   | 130   |
| Retained earnings           | 806   | 1,111 | 940   | 1,071 | 1,246 |
| Minority Interests          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Shareholders' equity        | 5,751 | 6,056 | 5,885 | 6,016 | 6,191 |

**Important Ratios (Consolidated)**

|                            | 2016  | 2017  | 2018  | 2019E | 2020E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Growth (%)</b>          |       |       |       |       |       |
| Revenue                    | -15.8 | 6.5   | -8.5  | 5.0   | 8.0   |
| EBITDA                     | -31.5 | 0.8   | -31.4 | 51.8  | 5.5   |
| Net profit                 | -54.7 | -14.5 | -86.1 | 772.2 | 14.2  |
| Normalized earnings        | -49.7 | -17.0 | -85.8 | 694.3 | 14.2  |
| <b>Profitability (%)</b>   |       |       |       |       |       |
| Gross profit margin        | 26.1  | 23.8  | 14.8  | 21.0  | 21.5  |
| EBITDA margin              | 19.0  | 18.0  | 13.5  | 19.5  | 19.0  |
| EBIT margin                | 9.4   | 8.8   | 2.5   | 8.9   | 9.1   |
| Normalized profit margin   | 7.7   | 6.0   | 0.9   | 7.0   | 7.4   |
| Net profit margin          | 6.9   | 5.5   | 0.8   | 7.0   | 7.4   |
| Normalized ROA             | 4.7   | 3.9   | 0.6   | 4.9   | 5.7   |
| Normalized ROE             | 7.1   | 5.6   | 0.8   | 6.4   | 7.1   |
| Normalized ROCE            | 7.3   | 7.3   | 2.0   | 7.5   | 8.4   |
| <b>Risk (x)</b>            |       |       |       |       |       |
| D/E                        | 0.5   | 0.4   | 0.4   | 0.3   | 0.2   |
| Net D/E                    | 0.49  | 0.41  | 0.37  | 0.26  | 0.18  |
| Net debt/EBITDA            | 2.80  | 2.41  | 3.11  | 1.49  | 1.01  |
| <b>Per share data (Bt)</b> |       |       |       |       |       |
| Reported EPS               | 0.28  | 0.24  | 0.03  | 0.29  | 0.34  |
| Normalized EPS             | 0.31  | 0.26  | 0.04  | 0.29  | 0.34  |
| EBITDA                     | 0.78  | 0.79  | 0.54  | 0.82  | 0.86  |
| Book value                 | 4.42  | 4.66  | 4.53  | 4.63  | 4.76  |
| Dividend                   | 0.25  | 0.15  | 0.05  | 0.19  | 0.20  |
| Par                        | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   |
| <b>Valuations (x)</b>      |       |       |       |       |       |
| P/E                        | 21.3  | 25.0  | 179.4 | 20.6  | 18.0  |
| Norm P/E                   | 19.3  | 23.2  | 163.4 | 20.6  | 18.0  |
| P/BV                       | 1.4   | 1.3   | 1.3   | 1.3   | 1.3   |
| EV/EBITDA                  | 10.6  | 10.1  | 14.3  | 8.9   | 8.0   |
| Dividend yield (%)         | 4.1   | 2.5   | 0.8   | 3.1   | 3.3   |

Source: Company data, FSS research

### บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

|   |   |   |  |   |
|---|---|---|--|---|
| <b>สำนักงานใหญ่</b><br>999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ก.ก.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร                           | <b>สาขา อัลมาลิงค์</b><br>25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.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 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร | <b>สาขา บางกระบือ</b><br>3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 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) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร | <b>สาขา สินธร 1</b><br>130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร          | <b>สาขา เคียนหวน (สินธร 2)</b><br>140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร              | <b>สาขา ลาดพร้าว</b><br>555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร  | <b>สาขา ประชาชื่น</b><br>105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร                   |
| <b>สาขา รัชสิด</b><br>1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี  | <b>สาขา อิมดลารามิ</b><br>990 อาคารอิมดลารามิเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร   | <b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b><br>576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี   | <b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b><br>99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี                             |   |
| <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 (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น                        | <b>สาขา อุดรธานี</b><br>197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากแข้ง 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>อาคารเมลิเพลส 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.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร   |
| <b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b><br>22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต  | <b>สาขา หาดใหญ่</b><br>106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา  | <b>สาขา ตรัง</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 ปัตตานี</b><br>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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ 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)