

Current	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
T-BUY	SELL	11.8	13.0	+10.2%	Declared	4

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	651	601	422	706
Net profit	608	459	422	706
Normalized EPS (Bt)	0.47	0.44	0.31	0.51
EPS (Bt)	0.44	0.33	0.31	0.51
% growth	-22.2	-24.5	-8.2	67.6
Dividend (Bt)	0.34	0.34	0.24	0.41
BV/share (Bt)	1.58	1.57	1.63	1.73
EV/EBITDA (x)	18.2	26.5	28.6	18.8
Normalized PER (x)	25.0	27.1	38.6	23.1
PER (x)	26.8	35.5	38.6	23.1
PBV (x)	7.5	7.5	7.2	6.8
Dividend yield (%)	2.9	2.9	2.1	3.5
ROE (%)	28.0	27.8	18.7	29.5
YE No. of shares (million)	1,380	1,380	1,380	1,380
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Sector	Food & Beverage
Close (10/10/2019)	11.80
SET Index	1,607.50
Foreign limit/actual (%)	49.00/2.74
Paid up shares (million)	1,380.00
Free float (%)	38.59
Market cap (Bt m)	16,284.00
Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD)	194.25
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	12.20, 6.70, 9.84

Source: Setsmarts

Analyst: Sureeporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: Sureeporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 @finansia

 @fnsyrus

ORION คือความหวังใหม่

บริษัทเปิดเผยเป้าหมายการร่วมมือกับพันธมิตรรายใหม่ ORION ในการบุกตลาดจีนตั้งแต่ปี 2020 เป็นต้นไป จากปัจจุบันที่บริษัทมีช่องทางการขายในจีนคิดเป็นเพียง 25% ของช่องทาง ORION ในจีน โดยตั้งเป้าเพิ่มเป็น 50% ภายใน 3 ปี นั้นหมายถึงมีเป้าหมายการเติบโตของรายได้ส่งออกปีละ 30% ในช่วง 2020 – 2022 ซึ่งจะทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตโรงงานเต็มกำลังการผลิต 100% ในปี 2022 แม้ค่าใช้จ่ายจะสูงขึ้น จากการขยายช่องทางการจำหน่าย และค่าใช้จ่ายทางการตลาดในจีน เพราะมีเงื่อนไขซับซ้อนร่วมกับกับ ORION จากเดิมที่ให้ Distributor รายเดิมเป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายทางการตลาด แต่บริษัทตั้งเป้าจะสามารถหักล้างได้ทั้งหมด จากต้นทุนต่อหน่วยที่ลดลงอันเนื่องมาจาก Economies of Scale และการคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายอื่นๆ หากอิงตามเป้าหมายของบริษัททั้งหมด ซึ่งต้องยอมรับว่าเป็นสมมติฐานที่ Aggressive จะได้กำไรสุทธิปี 2020 เติบโต 67.6% Y-Y และคาดกำไรสุทธิในปี 2020-2022 จะเติบโตเฉลี่ย 25% CAGR เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2020 เท่ากับ 13 บาท โดยปรับเพิ่ม Target PE เป็น 25 เท่า (จากเดิม 20 เท่า) ซึ่ง Implied PEG ที่ 1 เท่า เราปรับคำแนะนำเป็น เก่งกำไร ด้วยความระมัดระวัง เพราะมีความเสี่ยงสูงเนื่องจากประมาณการกำไรของเราอยู่บนความคาดหวังว่าเป้าหมายในตลาดจีนจะประสบความสำเร็จ โดยจะเริ่มเห็นกำไรที่ดีขึ้นใน 1Q20 ระยะสั้นแนวโน้มกำไร 2H19 ยังไม่สดใส เพราะอยู่ในช่วงเปลี่ยนถ่าย Distributor

รู้จักกับพันธมิตรใหม่ ORION

ประชุมนักวิเคราะห์วันนี้ ผู้บริหารได้แถลงแผนการร่วมมือกับ Key Strategic Partner รายใหม่คือ Orion Corporation (Ticker : 001800 KS) สัญชาติเกาหลีใต้ ก่อตั้งปี 1956 เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายขนมหวานและขนมขบเคี้ยวรายใหญ่ของโลก โดยมีสินค้าที่มีชื่อเสียงหลายรายการ เช่น Orion Choco Pie ปัจจุบันมีสินค้ามากกว่า 60 แบรินด์ และขายไปมากกว่า 60 ประเทศทั่วโลก โดยมีรายได้หลักมาจากจีน 46% ของรายได้รวมรวมมากคือ เกาหลีใต้ 36%, เวียดนาม 12%, รัสเซีย 3% และมี 17 โรงงานตั้งอยู่ใน 4 ประเทศ โดยล่าสุดในปี 2018 ORION มีรายได้เท่ากับ US\$1.8 พันล้าน และมีอัตรากำไรขั้นต้น 45% และอัตรากำไรขั้นต้น 2% (ปี 2014-16 มีอัตรากำไรสุทธิที่ 7% - 9%)

ORION จะช่วยบุกตลาดจีนตั้งแต่ 4Q19

ปัจจุบัน TKN มี Distributor ในจีน 3 ราย ส่วนใหญ่ครอบคลุมช่องทางการขาย Online เป็นหลัก และมีขายผ่าน Modern Trade (MT) และ Traditional Trade (TT) ด้วย ทั้งนี้ นับตั้งแต่มีปัญหากับอดีต Distributor รายหนึ่งในปีก่อน ทำให้ประสบปัญหารายได้ในจีนลดลงจนถึงปัจจุบัน ในขณะที่ ORION มีจุดขายทั่วประเทศจีนอยู่ที่ 150,000 จุด และเชี่ยวชาญช่องทางจำหน่ายผ่าน Modern Trade และ Traditional Trade โดยปัจจุบัน TKN มีช่องทางการขายในจีนคิดเป็น 25% ของ ORION และบริษัทตั้งเป้าภายใน 3 ปี (2020 – 2022) จะเพิ่มช่องทางการจำหน่ายให้ได้เป็น 50% ของ ORION โดยในช่วงแรกจะเน้นไปที่ช่อง MT ก่อน ซึ่งจะเริ่มส่งออก Order แรกให้กับ ORION ภายในเดือน ต.ค. นี้ แต่การเพิ่มขึ้นของ Order ในช่วงแรกยังไม่เร็วนัก เพราะต้องทยอยลดสต็อกของ Distributor เดิมทั้ง 3 ราย และท้ายที่สุดจะมี ORION เป็น Distributor เพียงรายเดียวของ TKN ส่วน 3 รายเดิม จะเป็น Sub-distributor ซึ่งต้อง Order สินค้าผ่าน ORION และจำหน่ายในช่องทางที่ตัวเองถนัดคือ Online ซึ่งเป็นคนละตลาดกับ ORION อยู่แล้ว


(มีต่อหน้า 2)

รู้จักกับ **ORION**

Overview

- Leading Global Confectionery & Snack Food Co
- Market cap: \$3.4bn (KRX)
- Firm value: \$3.6bn

Company history

- 1950s – Orion was founded in South Korea
- 1974 – Launched Choco Pie 
- 1975 – IPO
- 1990s – Entered China market

Top executives



Chul Kon Tam
Chairman
(Age: 64)

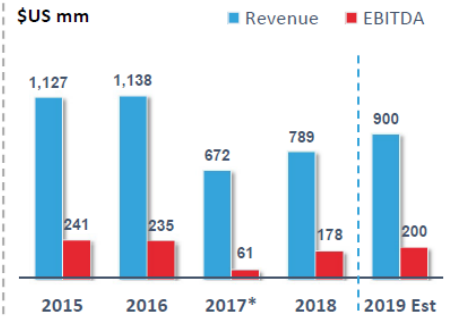
- Founder's Son-in-law



Inn Chul Hur
Vice Chairman & CEO
(Age: 59)

การเลือกคู่ค้าที่จีนเป็นเรื่องที่ท้าทาย โอริออนมีประวัติที่ยาวนานเกือบ 70 ปี และมีฐานการผลิตและเครือข่ายการขายที่แข็งแกร่งมากที่เงินกว่า 3 ทศวรรษ อีกทั้งยังมีมาตรฐานการผลิตและระบบการบริหารจัดการ ระดับโลก

China market presence

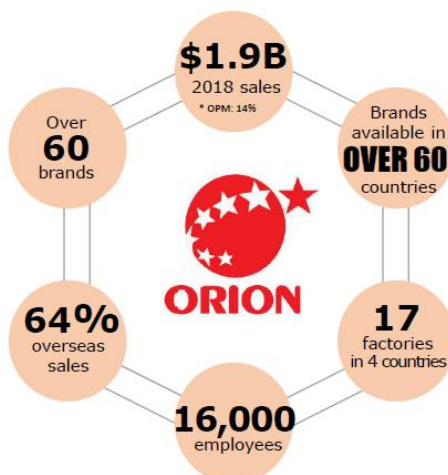


- Over 3,500 distributors and sub-distributors
- More than 8,000 sales force

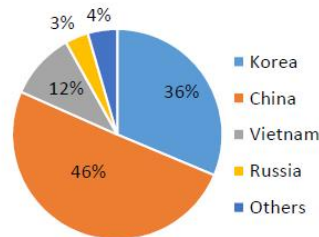
*2017 impact caused by THAAD

Source: TKN's Presentation

โครงสร้างรายได้ของ ORION



Key market presence



นอกเหนือจากยอดขายทั่วโลก โอริออนยังมีฐานการตลาดบูทหลักที่สำคัญ 4 ตลาด ซึ่งสอดคล้องกับ แผนยุทธศาสตร์การเติบโตของเจ้าแก๊ว



Source: TKN's Presentation

ค่าใช้จ่ายทางการตลาดในจีนจะสูงขึ้น แลกกับปริมาณขายที่มากขึ้น

ภายใต้สัญญาระหว่าง TKN และ ORION ครอบคลุมในทุกสินค้าของ TKN และรวมถึงสินค้าที่จะพัฒนาร่วมกัน และครอบคลุมไปในตลาดที่ ORION เชี่ยวชาญทั้ง จีน เกาหลีใต้ รัสเซีย และเวียดนาม โดยมีระยะเวลาสัญญา 5 ปี และสามารถต่ออายุได้ โดยมีเงื่อนไขว่า ORION จะไม่สามารถร่วมงานกับบริษัท หรือกระทำการใดๆที่เป็นการแข่งขันกับ TKN เช่น ไม่สามารถเป็นตัวแทนจำหน่ายให้กับขนมขบเคี้ยวประเภทสหาทรายภายใต้แบรนด์อื่นได้ ทั้งนี้ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นในช่วงแรกของการขยายช่องทางจำหน่ายร่วมกับ ORION เช่น Listing Fee เข้า MT และค่าใช้จ่ายทางการตลาดอื่นๆที่จะเกิดขึ้นในอนาคต จะแบ่งคนละครึ่งระหว่าง TKN และ ORION อยู่ที่คนละ 5% ของรายได้ (จากเดิมที่ TKN ให้ Distributor ทั้ง 3 รายเป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายทางการตลาด) โดยแลกกับการตกลงปริมาณขายที่มากขึ้นกว่าเดิม ทั้งนี้ภายใต้แผนของ TKN ร่วมกับ ORION ตั้งเป้าการเติบโตของรายได้ในปีนี้เป็นปี 30% Y-Y ภายใน 3 ปี ข้างหน้า

(มีต่อหน้า 3)

เปรียบเทียบผลการดำเนินงานและรายได้ในต่างประเทศ

As of 2018	ORION	TKN
Total Sales in USD (mn)	1,816	175
% Gross Margin	44.9	30.5
% Ebitda Margin	22.4	11.8
% Net Margin	2.1	8.1
Sales breakdown by Country		
China	835	69
South Korea	654	-
Vietnam	218	5-6
Russia	54	-
Current Market Cap in USD (mn)	830	536

Source: Company Data, FSS Research

ระยะสั้น คาดกำไร 2H19 ไม่สดใส ปรับลดกำไรปีนี้ลง

สำหรับช่วงที่เหลือของปีนี้ คาดผลประกอบการไม่สดใส แม้ปกติจะเป็นช่วง High Season ของธุรกิจ เพราะรายได้ส่งออกไปจีนยังไม่ฟื้น และยังเป็นช่วงเปลี่ยนถ่าย Distributor ในจีน ในขณะที่ค่าใช้จ่ายยังสูง จากทั้งการจัดกิจกรรมทางการตลาด และค่าใช้จ่ายในการออกสินค้าใหม่ เราคาดว่ากำไร 3Q19 อยู่ที่ 111 ล้านบาท พื้นตัว Q-Q จากฐานต่ำใน 2Q19 แต่ยังคงลดลง -13.3% Y-Y หากเป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไร 9M18 เพียง 290 ล้านบาท (-33% Y-Y) เราจึงปรับลดกำไรสุทธิปี 2019 ลง 23% เป็น 422 ล้านบาท (-8% Y-Y)

คาดการณ์ใน 3 ปีข้างหน้าจะโตเฉลี่ยปี 25% CAGR

แม้จะมีค่าใช้จ่ายสูงขึ้นจากการขยายช่องทางการจำหน่าย และค่าใช้จ่ายทางการตลาด แต่บริษัทตั้งเป้าอัตรากำไรสุทธิจะสูงขึ้นเป็นตัวเลขสองหลัก (สิ้นปี 2018 อยู่ที่ 8.1% และเราคาดว่าปี 2019 จะอยู่ที่ 7.4%) จากทั้งรายได้ส่งออกไปจีนโต 30% ทำให้อัตราการใช้จ่ายในการผลิตสูงขึ้น และนำไปสู่ Economies of Scale รวมถึงต้นทุนสาหร่ายในปี 2020 ที่จะถูกลงราว 10% - 15% Y-Y และการควบคุมต้นทุนค่าใช้จ่ายอื่นๆ

เราได้ปรับประมาณการกำไรใน 3 ปีข้างหน้า (2020 – 2022) ด้วยการอิงตามเป้าหมายของบริษัททั้งหมด ถือเป็นสมมติฐานที่ Aggressive โดยให้รายได้ส่งออกไปจีนโตปีละ 30% คาดทำให้สัดส่วนการขายไปจีนเพิ่มขึ้นจาก 36% ของรายได้รวม ในปี 2019 เป็น 53% ในปี 2022 โดยอัตราการใช้จ่ายในการผลิตของทั้ง 2 โรงงานจะเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่ 65% เป็น 76%, 88% และเต็ม 100% ในปี 2020 – 2022 ตามลำดับ และทำให้รายได้รวมแต่ละระดับ 8,500 ล้านบาท ในปี 2022 (หลังจากนี้จะต้องขยายโรงงานใหม่) และคาดอัตรากำไรขั้นต้นปี 2020 จะเพิ่มขึ้นเป็น 33% +470 bps จากปี 2019 และขยับขึ้นเป็น 35% ในปี 2022 สามารถหักล้างการปรับขึ้นของค่าใช้จ่ายได้ทั้งหมด ทำให้อัตรากำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้นเป็นตัวเลขสองหลักตามเป้าหมายของบริษัทที่ 10.9% ในปี 2020 และขยับขึ้นเป็น 12.8% ในปี 2022 ดังนั้นจึงคาดว่ากำไรสุทธิปี 2020 จะกลับมาเติบโตราว 67.6% Y-Y เป็น 706 ล้านบาท และคาดอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิเฉลี่ยปี 2020 – 2022 อยู่ที่ 25% CAGR

สมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน TKN

Assumptions	2019E	2020E	2021E	2022E
Full Capacity (ton per year)	12,000	12,000	12,000	12,000
% Utilization Rate	65%	76%	88%	100%
% Sale Growth				
Domestic Sales	3.0	3.0	3.0	3.0
China Sales	-3.0	30.0	30.0	30.0
Total Sales	1.0	13.2	14.2	15.0
% Sale Portion				
Domestic Sales	41	36	31	27
Export Sales	59	64	69	73
China Sales	36	41	47	53
Profitability				
% Gross Margin	28.3	33.0	34.0	35.0
% Ebitda Margin	10.6	13.8	14.6	15.4
% Net Margin	7.4	10.9	11.9	12.8

Source: Company Data, FSS Research

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Revenue	5,264	5,663	5,719	6,474	7,394
Cost of sales	3,571	3,933	4,101	4,338	4,880
Gross profit	1,693	1,730	1,619	2,137	2,514
SG&A	862	1,219	1,184	1,392	1,590
Operating profit	831	511	435	745	924
Other income	20	35	37	39	41
EBIT	851	546	472	783	965
EBITDA	942	670	606	927	1,119
Interest charge	16	20	22	24	20
Tax on income	183	67	28	53	66
Earnings after tax	651	459	422	706	879
Minority interest	0	3	0	0	0
Normalized earnings	651	601	422	706	879
Extraordinary items	-43	-142	0	0	0
Net profit	608	459	422	706	879

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Net profit	608	459	422	706	879
Deprec. & amortization	92	124	134	144	154
Change in working capital	-482	-748	326	-132	685
Other adjustments	43	6	0	0	0
Cash flow from operations	261	-159	881	718	1,718
Capital expenditure	-309	-147	-200	-200	-200
Others	-6	-67	31	-8	28
Cash flow from investing	-315	-214	-169	-208	-172
Free cash flow	-54	-373	712	510	1,545
Net borrowings	288	455	-245	57	-392
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-649	-471	-337	-565	-439
Others	-30	-8	17	2	2
Cash flow from financing	-391	-24	-566	-506	-830
Net change in cash	-445	-397	146	4	716

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Cash	563	183	369	373	1,088
Accounts receivable	634	696	689	780	1,215
Inventory	730	1,427	1,124	1,188	628
Other current assets	145	157	160	181	37
Total current assets	2,071	2,463	2,342	2,523	2,969
Investments	0	30	30	30	30
Plant, property & equipment	1,134	1,158	1,224	1,280	1,326
Other assets	117	137	66	74	46
Total assets	3,322	3,787	3,662	3,907	4,371
Short-term loans	426	881	635	692	300
Accounts payable	562	657	674	713	1,070
Current maturities	14	0	23	23	23
Other current liabilities	115	44	46	52	111
Total current liabilities	1,118	1,583	1,378	1,480	1,503
Long-term debt	17	19	20	20	20
Other non-current liab.	11	17	11	13	15
Total non-current liab.	29	37	31	33	35
Total liabilities	1,146	1,619	1,409	1,513	1,538
Registered capital	345	345	345	345	345
Paid up capital	345	345	345	345	345
Share premium	1,315	1,315	1,315	1,315	1,315
Legal reserve	35	35	35	35	35
Retained earnings	481	469	554	695	1,134
Minority Interests	0	4	4	4	4
Shareholders' equity	2,176	2,168	2,253	2,394	2,833

Important Ratios (Consolidated)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Growth (%)					
Revenue	11.9	7.6	1.0	13.2	14.2
EBITDA	-10.8	-29.0	-9.5	53.1	20.7
Net profit	-22.2	-24.5	-8.2	67.6	24.4
Normalized earnings	-16.7	-7.7	-29.9	67.6	24.4
Profitability (%)					
Gross profit margin	32.2	30.5	28.3	33.0	34.0
EBITDA margin	17.9	11.8	10.6	14.3	15.1
EBIT margin	16.2	9.6	8.3	12.1	13.1
Normalized profit margin	12.4	10.6	7.4	10.9	11.9
Net profit margin	11.6	8.1	7.4	10.9	11.9
Normalized ROA	18.3	15.9	11.5	18.1	20.1
Normalized ROE	28.0	27.8	18.7	29.5	31.1
Normalized ROCE	38.6	24.8	20.7	32.3	33.6
Risk (x)					
D/E	0.5	0.7	0.6	0.6	0.5
Net D/E	0.3	0.7	0.5	0.5	0.2
Net debt/EBITDA	0.9	2.2	1.7	1.2	0.4
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.44	0.33	0.31	0.51	0.64
Normalized EPS	0.47	0.44	0.31	0.51	0.64
EBITDA	0.68	0.49	0.44	0.67	0.81
Book value	1.58	1.57	1.63	1.73	2.05
Dividend	0.34	0.34	0.24	0.41	0.32
Par	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Valuations (x)					
P/E	26.8	35.5	38.6	23.1	18.5
Norm P/E	25.0	27.1	38.6	23.1	18.5
P/BV	7.5	7.5	7.2	6.8	5.8
EV/EBITDA	18.2	26.5	28.6	18.8	15.0
Dividend yield (%)	2.9	2.9	2.1	3.5	2.7

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่าเป็นความน่าเชื่อถือ 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) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 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)