

CPF (CPF TB)

บมจ. เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

| | | | | | | |
|----------------|----------|-------|---------|------------|-----------|---------|
| Current | Previous | Close | 2020 TP | Exp Return | THAI CAC | CG 2018 |
| HOLD | HOLD | 26.5 | 33.0 | +24.5% | Certified | 5 |

Consolidated earnings

| BT (mn) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Normalized earnings | 5,897 | 7,785 | 13,371 | 14,079 |
| Net profit | 15,259 | 15,531 | 16,030 | 17,079 |
| Normalized EPS (Bt) | 0.68 | 0.90 | 1.55 | 1.63 |
| EPS (Bt) | 1.77 | 1.80 | 1.86 | 1.98 |
| % growth | -6.7 | 1.8 | 3.2 | 6.5 |
| Dividend (Bt) | 0.75 | 0.65 | 0.67 | 0.74 |
| BV/share (Bt) | 19.51 | 19.22 | 20.35 | 21.71 |
| EV/EBITDA (x) | 21.6 | 18.1 | 15.1 | 13.8 |
| Normalized PER (x) | 38.7 | 29.3 | 17.1 | 16.2 |
| PER (x) | 15.0 | 14.7 | 14.2 | 13.4 |
| PBV (x) | 1.4 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |
| Dividend yield (%) | 2.8 | 2.5 | 2.5 | 2.8 |
| ROE (%) | 9.1 | 4.7 | 9.1 | 7.5 |
| YE No. of shares (million) | 8,611 | 8,611 | 8,611 | 8,611 |
| Par (Bt) | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |

Source: Company data, FSS estimates

Share data

| | |
|---------------------------------|---------------------|
| Sector | Food & Beverage |
| Close (17/10/2019) | 26.50 |
| SET Index | 1,632.80 |
| Foreign limit/actual (%) | 40.00/29.97 |
| Paid up shares (million) | 8,611.24 |
| Free float (%) | 45.31 |
| Market cap (Bt m) | 228,197.92 |
| Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD) | 721.56 |
| hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD) | 30.50, 24.60, 27.43 |

Source: Setsmarts

คาดการณ์ 3Q19 อ่อนตัวลง แนะนำซื้อเมื่อราคาหมูไทยกลับมาฟื้น

แนวโน้มกำไร 3Q19 อาจชะลอตัวลงทั้ง Q-Q และ Y-Y เพราะราคาหมูไทยอ่อนตัวลง, ปริมาณขายอาหารหมูในจีนลดลง เพราะเกษตรกรยังไม่กลับมาเลี้ยงหมูและได้รับผลลบจากค่าเงินอ่อนค่าในหลายประเทศที่บริษัทมีธุรกิจอยู่ เช่น จีนและตุรกี และคาดการณ์ 4Q19 จะอ่อนตัวลงต่อ เพราะเป็น Low Season และราคาหมูไทยปรับลดต่ำกว่าต้นทุนการเลี้ยงแล้ว แต่ด้วยการฟื้นตัวของราคาหมูเวียดนามที่ดีกว่าคาด เราจึงปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2019 ขึ้นเป็น 1.3 หมื่นล้านบาท (+71.8% Y-Y) ส่วนกำไรสุทธิปี 2019 คาดไว้ที่ 1.6 หมื่นล้านบาท (+3.2% Y-Y) และปรับใช้ราคาเป้าหมายปีหน้าที่ 33 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) แต่ด้วยลักษณะธุรกิจที่เป็น Commodities ผลประกอบการมีความผันผวนขึ้นอยู่กัราคาเนื้อสัตว์เป็นหลัก แม้ราคาหมูเวียดนามจะกลับมาฟื้นตัวและคาดจะดีต่อเนื่องในปีหน้า แต่ควรติดตามการฟื้นตัวของราคาหมูไทยด้วย ซึ่งไม่ว่าจะเกิดโรค ASF ในไทยหรือไม่ เราเชื่อว่าจะได้เห็นการฟื้นตัวของราคาหมูไทยเหนือต้นทุนการเลี้ยงอีกครั้งได้อย่างเร็วในช่วงปลาย 1Q20 - 2Q20 กอปรกับในระหว่างนี้ผลประกอบการช่วง 3Q19-4Q19 ไม่สดใส ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำถือ / ซื้ออ่อนตัว และหากเห็นราคาหมูไทยกลับมาฟื้นตัวเมื่อไหร่ ก็จะนำเสนอใจเข้าซื้ออีกครั้ง

คาดการณ์กำไรปกติ 3Q19 จะอ่อนตัวลงทั้ง Q-Q และ Y-Y

คาดการณ์กำไรปกติ 3Q19 อยู่ที่ 3,297 ล้านบาท (-18.6% Q-Q, -14% Y-Y) แม้จะเป็น High Season ของธุรกิจ และเริ่มเห็นการฟื้นตัวของราคาหมูเวียดนามเฉลี่ย 3Q19 อยู่ที่ราว 3.8 หมื่นต่อตอกก. (+8.6% Q-Q, -24% Y-Y) แต่ไม่สามารถชดเชยการอ่อนตัวลงของราคาหมูไทยที่มีราคาเฉลี่ย 3Q19 เท่ากับ 65.7 บาท/กก. (-11.7% Q-Q, +4.8% Y-Y) และการอ่อนตัวลงของค่าเงินในธุรกิจต่างประเทศ โดยเฉพาะ จีน และตุรกี ทำให้ได้รับผลกระทบจากการแปลงค่าเงินเป็นสกุลบาท รวมถึงคาดการณ์การอ่อนตัวลงธุรกิจ Feed ในจีน ที่ส่วนใหญ่เป็นอาหารหมูราว 50% ของธุรกิจในจีน เห็นได้จากการปรับตัวขึ้นต่อเนื่องของราคาหมูในจีน สะท้อนว่ายังไม่กลับมามีกำไรเลี้ยงกัน ทำให้ Demand อาหารสัตว์อ่อนตัวลง ในขณะที่ภาพรวมธุรกิจไก่ของ CPF ยังไม่สดใส แม้การส่งออกไปจีนยังโตต่อเนื่อง แต่สัดส่วนยังน้อยมากไม่ถึง 10% ของการส่งออกทั้งหมด และยังถูกหักล้างด้วย Demand ในประเทศที่ลดลง และทำให้ราคาไก่ในไทยทั้งตัวในเดือน ก.ย. ลดลงมาอยู่ที่ 35 บาท/กก. จาก 37 บาท/กก.ในเดือน ส.ค. ดังนั้นจึงคาดการณ์รวมจะลดลงราว -4% Y-Y และคาดการณ์กำไรขั้นต้นจะอ่อนตัวลงมาอยู่ที่ 13% จาก 13.9% ในปีก่อน ส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้คาดยังทรงตัวใกล้เคียงเดิมอยู่ที่ระดับ 9%

คาดการณ์ 4Q19 อาจอ่อนตัวลงต่อ เพราะ Low Season และราคาหมูไทยลง

หากกำไร 3Q19 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรปกติ 9M19 เท่ากับ 10,622 ล้านบาท (+74% Y-Y) แนวโน้มกำไรน่าจะอ่อนตัวลง Q-Q ใน 4Q19 เพราะปกติเป็น Low Season ของธุรกิจ ถึงแม้ล่าสุดราคาหมูเวียดนามกลับมาฟื้นตัวแรงจาก 3Q19 ที่ราคาเฉลี่ย 3.8 หมื่นต่อตอกก. และขยับขึ้นมาอยู่ที่ 4 - 4.3 หมื่นต่อตอกก.ในเดือน ส.ค. - ก.ย. และล่าสุดเดือน ต.ค. ปรับขึ้นแรงมาอยู่ที่ 6 หมื่นต่อตอกก. ทำจุดสูงสุดในรอบ 8 ปี แต่สิ่งที่ยังไม่ดีคือ ราคาหมูไทย ล่าสุดเดือน ต.ค. อ่อนตัวลงมาแตะระดับต่ำสุดในรอบ 19 เดือน อยู่ที่ 55.5 บาท/กก. ซึ่งต่ำกว่าต้นทุนการเลี้ยงที่ราว 57-58 บาท/กก. แล้ว อย่างไรก็ตามด้วยการฟื้นตัวของราคาหมูเวียดนามที่ดีกว่าคาด เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2019 ขึ้นเป็น 13,371 ล้านบาท (+71.8% Y-Y) จากเดิมคาด 9,012 ล้านบาท และปรับเพิ่มกำไรสุทธิขึ้น 3.4% เป็น 16,030 ล้านบาท (+3.2% Y-Y)

(มีต่อหน้า 2)

Analyst: Sureporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: Sureporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 @finansia

 @fnsyrus

ติดตามการฟื้นตัวของราคาหมูไทย คาดเห็นใน 1Q20 – 2Q20

เราคาดการณ์การเติบโตของผลประกอบการในปีหน้าต่อเนื่อง โดยคาดการณ์กำไรปี 2020 จะเติบโตราว 5.3% Y-Y เป็น 14,079 ล้านบาท 1) จากการฟื้นตัวของราคาหมูเวียดนาม โดยฟาร์มหมูของ CPF ไม่ได้ได้รับความเสียหายจากโรค ASF และมีต้นทุนการเลี้ยงอยู่ที่ 34,000 ต่อตัวกก. 2) คาดเห็นการฟื้นตัวของธุรกิจไก่ จากการส่งออกได้มากขึ้น และหากกำลังซื้อในประเทศดีขึ้น น่าจะช่วยให้ราคาไก่ในประเทศขยับขึ้นได้มากกว่านี้มาอยู่ที่ราว 37-38 บาท/กก. จากราคาเฉลี่ย 2019TD ที่ 35.33 บาท/กก. 3) คาดต้นทุนอาหารสัตว์จะอยู่ในระดับต่ำใกล้เคียงปีนี้ ทั้งข้าวโพด 9-9.2 บาท/กก. และกากถั่วเหลือง 14 – 15 บาท/กก. อย่างไรก็ตาม สิ่งที่จะเป็นปัจจัยให้ผลการดำเนินงานฟื้นตัวได้เร็วหรือช้า ขึ้นอยู่กับราคาหมูในไทยเป็นหลัก เพราะบริษัทมีส่วนรายได้จากเนื้อหมู (Farm) ในไทยต่อรายได้รวมราว 8% ของรายได้รวม ส่วนรายได้จากเนื้อหมูในเวียดนามอยู่ที่ราว 6% - 7% ของรายได้รวม เพราะการอ่อนตัวลงของราคาหมูในไทยปัจจุบันที่ต่ำกว่าต้นทุนการเลี้ยงแล้วนั้น เรามองว่าส่วนหนึ่งมาจากความกังวลของผู้เลี้ยงรายย่อยต่อโรค ASF ทำให้มีการทยอยระบาย Supply ออกมา ทั้งนี้เหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นหลังจากนี้เรามองเป็น 2 แนวทางคือ

แนวทางที่ 1 - หากมีการประกาศโรค ASF ในไทย เชื่อว่าราคาหมูจะอ่อนตัวลงมากกว่านี้ และใช้เวลาราว 3-6 เดือน ก่อนที่ราคาหมูจะฟื้นตัว เหมือนตัวอย่างในจีนและเวียดนาม แต่การปรับลงและขึ้นของราคาหมูอาจไม่ได้แรงเท่า เพราะโครงสร้างตลาดเลี้ยงหมูที่ต่างกัน ในไทยผู้เลี้ยงส่วนใหญ่คือรายใหญ่ราว 60% ของปริมาณการเลี้ยงหมูทั้งประเทศ (ประกอบด้วย CPF, Betagro และ TFG เป็นต้น) ส่วนอีก 40% คือผู้เลี้ยงรายย่อย ในขณะที่จีนและเวียดนามมีโครงสร้างตลาดคล้ายกันคือ ผู้เลี้ยงรายย่อยสูงถึง 80% ของปริมาณการเลี้ยงหมูทั้งประเทศ คาดจะเห็นราคาหมูในไทยปรับขึ้นในช่วงปลาย 1Q20 – 2Q20 และ CPF จะเป็นผู้ที่ได้รับประโยชน์จากการปรับขึ้นของราคาหมูมากที่สุด

แนวทางที่ 2 - หากท้ายที่สุดไม่มีการระบาดของโรคในไทย เรามองว่าราคาหมูน่าจะซบเซาในระดับนี้ 55-57 บาท/กก. หรือมีโอกาสอ่อนตัวลงต่ำกว่า 55 บาท/กก. อีกเล็กน้อย เพราะระดับปัจจุบันถือว่าต้นทุนการเลี้ยงของทั้งอุตสาหกรรมแล้วด้วยหลักกลไกตลาดคิดว่าราคาไม่ต่ำที่ต้นทุนการเลี้ยงได้นาน หลังจากนั้นเมื่อกลไกตลาดปรับตัวแล้วเสร็จ เชื่อว่าราคาหมูจะปรับตัวขึ้นสู่ภาวะปกติอยู่ในจุดที่เหนือต้นทุนการเลี้ยงอีกครั้ง อาจอยู่ที่ราว 63-65 บาท/กก.

สรุปได้ว่า เรายังคงต้องติดตามการฟื้นตัวของราคาหมูไทยเป็นหลัก แม้จะเกิดหรือไม่เกิดโรค ASF ก็ตาม คาดเห็นการฟื้นตัวอย่างเร็วในช่วงปลาย 1Q20 – 2Q20 และน่าจะช่วยหนุนการฟื้นตัวของผลประกอบการให้สดใสได้อีกครั้ง ดังนั้นในระหว่างนี้เราจึงแนะนำถือ รอกการฟื้นตัวของราคาหมูไทย และเป็นช่วงที่ผลประกอบการ 3Q19 – 4Q19 อ่อนตัวลง

3Q19E Earnings Preview

| (Bt mn) | 3Q19E | 2Q19 | %Q-Q | 3Q18 | %Y-Y |
|--------------------|---------|---------|-------|---------|-------|
| Sales revenue | 135,737 | 133,896 | 1.4 | 141,393 | -4.0 |
| Costs | 118,091 | 115,284 | 2.4 | 121,783 | -3.0 |
| Gross profit | 17,646 | 18,613 | -5.2 | 19,610 | -10.0 |
| SG&A costs | 12,216 | 11,973 | 2.0 | 12,671 | -3.6 |
| Interest charge | 3,470 | 3,467 | 0.1 | 2,746 | 26.4 |
| Norm profit | 3,297 | 4,051 | -18.6 | 3,832 | -14.0 |
| Net profit | 4,097 | 4,104 | -0.2 | 4,912 | -16.6 |
| EPS (Bt/share) | 0.476 | 0.477 | -0.2 | 0.570 | -16.6 |
| Gross margin % | 13.0 | 13.9 | -0.9 | 13.9 | -0.9 |
| SG&A as % of Sales | 9.0 | 8.9 | 0.1 | 9.0 | 0.0 |
| Norm margin % | 2.4 | 3.0 | -0.6 | 2.7 | -0.3 |

Source: FSS Estimates

Income Statement (Consolidated)

| (Bt mn) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue | 464,465 | 501,507 | 541,937 | 534,286 | 577,029 |
| Cost of sales | 391,822 | 441,422 | 476,228 | 462,935 | 499,130 |
| Gross profit | 72,643 | 60,086 | 65,709 | 71,352 | 77,899 |
| SG&A | 45,473 | 51,788 | 52,049 | 51,101 | 54,818 |
| Operating profit | 27,170 | 8,298 | 13,660 | 20,250 | 23,081 |
| Other income | 2,401 | 2,324 | 3,223 | 2,137 | 2,597 |
| EBIT | 29,571 | 10,622 | 16,884 | 22,388 | 25,678 |
| EBITDA | 42,819 | 26,504 | 33,557 | 39,810 | 43,851 |
| Interest charge | 10,601 | 11,743 | 11,703 | 13,821 | 13,956 |
| Tax on income | 7,212 | 251 | 6,212 | 3,002 | 3,652 |
| Earnings after tax | 11,758 | -1,372 | -1,031 | 5,565 | 8,069 |
| Minority interest | -5,983 | -2,639 | -5,893 | -3,624 | -3,751 |
| Normalized earnings | 14,748 | 5,897 | 7,785 | 13,371 | 14,079 |
| Extraordinary items | -46 | 9,362 | 7,746 | 2,659 | 3,000 |
| Net profit | 14,703 | 15,259 | 15,531 | 16,030 | 17,079 |

Cash Flow Statement (Consolidated)

| (Bt mn) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Net profit | 14,703 | 15,259 | 15,531 | 16,030 | 17,079 |
| Deprec. & amortization | 13,249 | 15,882 | 16,673 | 17,423 | 18,173 |
| Change in working capital | -3,503 | -5,819 | -15,377 | 4,769 | -6,906 |
| Other adjustments | -6,378 | -19,772 | -23,065 | -14,166 | -10,360 |
| Cash flow from operations | 18,071 | 5,550 | -6,238 | 24,057 | 17,986 |
| Capital expenditure | -31,360 | -29,859 | -35,258 | -15,525 | -14,000 |
| Others | -5,965 | 8,240 | 6,163 | 7,099 | 1,290 |
| Cash flow from investing | -37,326 | -21,619 | -29,094 | -8,426 | -12,710 |
| Free cash flow | -19,255 | -16,069 | -35,332 | 15,630 | 5,276 |
| Net borrowings | 5,590 | -7,950 | -10,009 | 952 | -344 |
| Equity capital raised | 4 | 12,464 | -1 | 0 | 0 |
| Dividends paid | -5,839 | -7,818 | -5,568 | -5,771 | -6,405 |
| Others | 56,484 | -19,966 | 52,861 | -4,476 | 2,264 |
| Cash flow from financing | 56,238 | -23,271 | 37,282 | -9,295 | -4,484 |
| Net change in cash | 36,983 | -39,340 | 1,950 | 6,336 | 791 |

Balance Sheet (Consolidated)

| (Bt mn) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Cash | 34,100 | 22,972 | 31,478 | 33,466 | 34,258 |
| Accounts receivable | 30,679 | 36,134 | 40,749 | 38,732 | 41,831 |
| Inventory | 54,991 | 55,118 | 59,632 | 58,342 | 62,904 |
| Other current assets | 46,599 | 50,224 | 53,684 | 52,293 | 56,354 |
| Total current assets | 166,369 | 164,447 | 185,543 | 182,834 | 195,346 |
| Investments | 87,658 | 98,664 | 111,527 | 119,944 | 128,600 |
| Plant, property & equipment | 177,549 | 190,789 | 197,052 | 194,629 | 191,456 |
| Other assets | 150,603 | 139,596 | 133,970 | 137,379 | 139,088 |
| Total assets | 582,179 | 593,497 | 628,091 | 634,786 | 654,490 |
| Short-term loans | 111,952 | 104,023 | 94,217 | 95,356 | 95,012 |
| Accounts payable | 31,562 | 34,837 | 35,459 | 34,244 | 36,922 |
| Current maturities | 23,480 | 25,251 | 27,128 | 24,351 | 24,568 |
| Other current liabilities | 23,504 | 26,507 | 25,408 | 26,714 | 28,851 |
| Total current liabilities | 190,499 | 190,618 | 182,212 | 180,666 | 185,353 |
| Long-term debt | 177,295 | 159,018 | 208,948 | 207,356 | 207,950 |
| Other non-current liab. | 20,679 | 17,218 | 18,272 | 18,166 | 19,619 |
| Total non-current liab. | 197,974 | 176,237 | 227,220 | 225,522 | 227,569 |
| Total liabilities | 388,473 | 366,855 | 409,433 | 406,188 | 412,922 |
| Registered capital | 7,743 | 9,292 | 9,292 | 9,292 | 9,292 |
| Paid up capital | 7,743 | 8,611 | 8,611 | 8,611 | 8,611 |
| Share premium | 43,929 | 57,299 | 57,298 | 57,298 | 57,298 |
| Legal reserve | 821 | 929 | 929 | 929 | 929 |
| Retained earnings | 81,205 | 86,176 | 83,695 | 93,429 | 105,103 |
| Minority Interests | 60,009 | 58,627 | 53,125 | 53,331 | 54,626 |
| Shareholders' equity | 193,706 | 211,642 | 203,658 | 213,598 | 226,568 |

Important Ratios (Consolidated)

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Growth (%) | | | | | |
| Revenue | 10.2 | 8.0 | 8.1 | -1.4 | 8.0 |
| EBITDA | 63.6 | -38.1 | 26.6 | 18.6 | 10.1 |
| Net profit | 33.0 | 3.8 | 1.8 | 3.2 | 6.5 |
| Normalized earnings | 385.3 | -60.0 | 32.0 | 71.8 | 5.3 |
| Profitability (%) | | | | | |
| Gross profit margin | 15.6 | 12.0 | 12.1 | 13.4 | 13.5 |
| EBITDA margin | 9.2 | 5.3 | 6.2 | 7.5 | 7.6 |
| EBIT margin | 6.4 | 2.1 | 3.1 | 4.2 | 4.5 |
| Normalized profit margin | 3.2 | 1.2 | 1.4 | 2.5 | 2.4 |
| Net profit margin | 3.2 | 3.0 | 2.9 | 3.0 | 3.0 |
| Normalized ROA | 2.5 | 2.6 | 1.2 | 2.5 | 2.2 |
| Normalize ROE | 11.0 | 9.1 | 4.7 | 9.1 | 7.5 |
| Normalized ROCE | 7.5 | 2.6 | 3.8 | 4.9 | 5.5 |
| Risk (x) | | | | | |
| D/E | 2.9 | 2.2 | 2.5 | 2.3 | 2.2 |
| Net D/E | 2.6 | 2.0 | 2.3 | 2.1 | 2.0 |
| Net debt/EBITDA | 8.3 | 13.0 | 11.3 | 9.4 | 8.6 |
| Per share data (Bt) | | | | | |
| Reported EPS | 1.90 | 1.77 | 1.80 | 1.86 | 1.98 |
| Normalized EPS | 1.90 | 0.68 | 0.90 | 1.55 | 1.63 |
| EBITDA | 5.53 | 3.08 | 3.90 | 4.62 | 5.09 |
| Book value | 17.27 | 19.51 | 19.22 | 20.35 | 21.71 |
| Dividend | 0.95 | 0.75 | 0.65 | 0.67 | 0.74 |
| Par | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| Valuations (x) | | | | | |
| P/E | 14.0 | 15.0 | 14.7 | 14.2 | 13.4 |
| Norm P/E | 13.9 | 38.7 | 29.3 | 17.1 | 16.2 |
| P/BV | 1.5 | 1.4 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |
| EV/EBITDA | 13.1 | 21.6 | 18.1 | 15.1 | 13.8 |
| Dividend yield (%) | 3.6 | 2.8 | 2.5 | 2.5 | 2.8 |

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

| | | | | |
|---|---|---|--|---|
| <p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ก.ล.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ก.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ก.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ก.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ก.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร</p> |
| <p>สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ก.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา สินธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ก.วิฑูรย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ก.วิฑูรย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ก.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ก.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p> |
| <p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p> | <p>สาขา อัมคูลราฮิม 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ก.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ก.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p> | <p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ต.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี</p> | |
| <p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ก.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p> | <p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ก.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p> | <p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ก.อุดรธานี ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p> | <p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ก.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p> | <p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ก.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p> |
| <p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารเมลิเพลส 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 ก.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p> | <p>สาขา สมุทรสาคร 813/30 ก.นครสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p> |
| <p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ก.หลวงพ่อวัดฉลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p> | <p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ก.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p> | <p>สาขา ตรัง 59/28 ก.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p> | <p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ก.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p> | <p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p> |

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

| | |
|-------------|---|
| BUY | "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10% |
| HOLD | "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10% |
| SELL | "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน |
| TRADING BUY | "ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน |
| 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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 อาจจัดทำทวีตราหของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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)