

# ICHI (ICHI TB)

บมจ. อิชิตัน กรุ๊ป

<b>Current</b> SELL	Previous SELL	Close 6.95	2020 TP 6.80	Exp Return -2.2%	THAI CAC Declared	CG 2018 5
------------------------	------------------	---------------	-----------------	---------------------	----------------------	--------------

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	339	48	424	442
Net profit	315	44	424	442
Normalized EPS (Bt)	0.26	0.04	0.33	0.34
EPS (Bt)	0.24	0.03	0.33	0.34
% growth	-14.5	-86.1	866.7	4.2
Dividend (Bt)	0.15	0.05	0.20	0.20
BV/share (Bt)	4.66	4.53	4.65	4.78
EV/EBITDA (x)	11.3	16.0	9.8	9.3
Normalized PER (x)	26.6	187.7	21.3	20.5
PER (x)	28.7	206.1	21.3	20.5
PBV (x)	1.5	1.5	1.5	1.5
Dividend yield (%)	2.2	0.7	2.9	2.9
ROE (%)	5.6	0.8	7.0	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 (21/10/2019)	6.95
SET Index	1,620.78
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.15
Paid up shares (million)	1,300.00
Free float (%)	41.59
Market cap (Bt m)	9,035.00
Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD)	27.65
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	8.30, 2.90, 5.76

Source: Setsmarts

## เริ่มกังวลต่อการเติบโตในปีหน้า

แนวโน้มกำไร 3Q19 จะลดลง Q-Q ตามฤดูกาล แต่คาดโตสูง 3.8 เท่าตัวจากปีก่อนที่มีฐานต่ำ จากรายได้ในประเทศที่โตต่อเนื่อง ตามการฟื้นตัวของตลาดชาเขียวโดยรวม และคาดส่วนแบ่งจากอินโดนีเซียพลิกเป็นกำไรครั้งแรกในรอบ 16 ไตรมาส ส่วนกำไรใน 4Q19 คาดจะอ่อนลงเล็กน้อย Q-Q ตามฤดูกาล และคาดกำไรทั้งปี 2019 ไว้ตามเดิมที่ 424 ล้านบาท โต 9 เท่าตัวจากปี 2018 ทั้งนี้เรากังวลต่อการเติบโตในปี 2020 เพราะเห็นสัญญาณการอ่อนตัวของรายได้ส่งออกไปกัมพูชาและลาว หลังได้รับผลกระทบ Trade War ทำให้กำลังซื้อชะลอตัว, สินค้าขายดีในประเทศเป็นกลุ่มมาร์จินต่ำ ในขณะที่ชาเขียวพรีเมียมที่โตดีในช่วงก่อนหน้า ตอนนี้เริ่มทรงตัว ทำให้การโตของมาร์จินอาจน้อยกว่าคาด และการขยายตลาดต่างประเทศอื่น ๆ เช่น จีน ยังไม่เห็นพัฒนาการที่น่าตื่นเต้น ยังอยู่ในช่วงส่งสินค้าไปทดลองตลาด และการกระจายรายได้ไปยังสินค้าอื่น ๆ ที่ไม่ใช่เครื่องดื่ม ยังต้องใช้เวลา กว่าจะได้เห็นความคืบหน้าอย่างรวดเร็วคือ 1H20 จึงปรับลดกำไรสุทธิปี 2020 ลง 7% เป็นโต 4.2% Y-Y จากเดิมคาดโต 12% Y-Y เรามองผ่านการเติบโตอย่างก้าวกระโดดในปี 2019 ไปแล้ว และประมาณการปีหน้ายังคงมี Downside หากรายได้ส่งออกลดลงมากกว่าคาด จึงปรับลด Target PE เป็น 20 เท่า จากเดิม 25 เท่า เท่ากับ PE เฉลี่ย -1.5 SD ทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2020 เท่ากับ 6.8 บาท คงคำแนะนำขาย

## คาดกำไร 3Q19 จะโตสูง Y-Y เพราะฐานต่ำมากปีก่อน

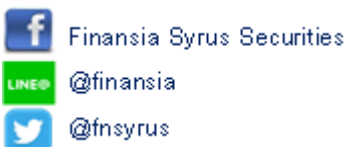
คาดกำไรสุทธิ 3Q19 อยู่ที่ 91 ล้านบาท (-33.6% Q-Q, +279.2% Y-Y) สาเหตุที่คาดกำไรลดลง Q-Q เพราะเป็น Low Season ของธุรกิจ แต่จะเติบโตสูง 3.8 เท่าตัวจากปีก่อน เพราะฐานที่ต่ำมาก มาจากการกลับมาเติบโตของมูลค่าตลาดชาเขียวในประเทศนี้ ช่วยหนุนรายได้ในประเทศให้ยังเติบโตได้ราว 10% Y-Y แม้สินค้าขายดีในไตรมาสนี้เป็นชาเขียวกลุ่ม Mainstream คือ ขนาดขวด 380 ML รสชาติน้ำผึ้งผสมมะนาว ขนาดละ 10 บาท ซึ่งเป็นสินค้าที่มีมาร์จินต่ำ แต่ด้วยการใช้กำลังการผลิตโรงงานที่สูงขึ้นมาอยู่ที่ราว 50% - 55% จากปีก่อนอยู่ที่ 40% (แต่ลดลงจาก 2Q19 ซึ่งมีการใช้กำลังการผลิตสูงสุดของปีราว 60%) จึงคาดจะยังรักษาระดับอัตรากำไรขั้นต้นไว้ที่ระดับ 19.3% ใกล้เคียง 2Q19 แต่สูงขึ้นจาก 13.2% ใน 3Q18 และคาดส่วนแบ่งผลประกอบการบริษัทร่วมกับอินโดนีเซีย คาดจะพลิกเป็นกำไรเล็กน้อยราว 1 ล้านบาท จากที่ประสบผลขาดทุนมาตลอด 16 ไตรมาสที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม สิ่งที่ไม่ดีคือ คาดรายได้ส่งออกในไตรมาสนี้จะลดลงมากกว่า -32% Y-Y มาอยู่ที่ 323 ล้านบาท เป็นรายได้ส่งออกต่ำสุดในรอบ 10 ไตรมาส ส่วนใหญ่เป็นการส่งออกไปกัมพูชาและลาว ผู้บริหารให้เหตุผลว่าเพราะได้รับผลกระทบจาก Trade War ทำให้กำลังซื้อในกัมพูชาและลาวชะลอตัว อีกส่วนหนึ่งเรามองว่าน่าจะมาจากการแข่งขันที่สูงขึ้น เพราะมีคู่แข่งบางรายได้กลับเข้าสู่ตลาดอีกครั้ง

## คาดกำไร 4Q19 อาจอ่อนตัวลงต่อ Q-Q แต่คาดกำไรทั้งปี 2019 โตสูง 9 เท่าตัว

หากกำไร 3Q19 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรสุทธิ 9M19 อยู่ที่ 342 ล้านบาท (+1,215% Y-Y เทียบกับกำไร 9M18 ที่ทำได้เพียง 26 ล้านบาท) คิดเป็นสัดส่วน 81% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรน่าจะอ่อนตัวลงเล็กน้อย Q-Q มาอยู่ที่ 82 ล้านบาท (แต่สูงขึ้น 4.6 เท่าตัว จาก 4Q18 ที่ทำกำไรไว้เพียง 18 ล้านบาท) เพราะเป็น Low Season ของธุรกิจ แม้คาดรายได้ในประเทศจะได้ปัจจัยหนุนจากการทำแคมเปญสำหรับ อิชิตัน ชิวชิว ร่วมกับผู้ผลิตเกม Garena แต่คาดรายได้ส่งออกจะยังลดลงต่อเนื่อง และคาดมีค่าใช้จ่ายจากการเลิกแบรนด์ ไบเล่ ก่อนสุดท้ายอีก 9 ล้านบาท รวมถึงค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่มักสูงขึ้นใน 4Q ของอินโดนีเซีย เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2019 ไว้ที่ 424 ล้านบาท เติบโตจาก 9 เท่าตัวจากปี 2018 ที่มีกำไร 44 ล้านบาท

(มีต่อหน้า 2)

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



### เริ่มกังวลต่อการเติบโตในปี 2020 จึงปรับลดประมาณการกำไรลง

เราเริ่มกังวลต่อการเติบโตในปี 2020 จาก 1) รายได้ส่งออกเริ่มส่งสัญญาณปรับลดลง จากกำลังซื้อที่แผ่วลงในกัมพูชาและลาว โดยรายได้ส่งออก 9M19 คาดลดลง -7.3% Y-Y (รายได้ส่งออก 9M18 +19.7% Y-Y) ซึ่งเป็นตลาดหลักของบริษัทคิดเป็นสัดส่วน 70% - 80% ของรายได้ส่งออกทั้งหมด แม้บริษัทจะพยายามขยายตลาดส่งออกไปยังประเทศอื่นๆเพิ่ม แต่ยังไม่ได้ง่าย ล่าสุดเริ่มขายสินค้าไปจีนผ่านช่องทาง Online แต่เพิ่งส่งไปเพียง 2 ตู้สินค้าเพื่อทดลองตลาด และยังไม่มียอดสั่งซื้อซ้ำ (Repeat Order) 2) แนวโน้มมูลค่าตลาดอาเซียนในประเทศปี 2020 น่าจะยังโตต่อเนื่องราว 3% - 5% แต่น่าจะไม่เพียงพอที่จะชดเชยการอ่อนตัวลงของรายได้ส่งออก และหนุนให้รายได้รวมเติบโตสูงเป็นตัวเลขสองหลักได้ ทั้งนี้เราปรับลดการเติบโตของรายได้ปี 2020 เป็น +4% Y-Y จากเดิมคาด +8% Y-Y 3) สินค้าที่ขายดีในช่วง 2H19 เป็นกลุ่มมาร์จินต่ำ ในขณะที่กลุ่มมาร์จินสูงอย่าง ชาเขียวพรีเมียม (ซีซีโอเค) เริ่มทรงตัว ปัจจุบันคิดเป็นสัดส่วนรายได้ราว 5% ของรายได้รวม ในขณะที่การปรับขึ้นราคาของสินค้ากลุ่มมาร์จินต่ำทำได้ยากมาก จึงคาดการณ์เพิ่มขึ้นของอัตรากำไรขั้นต้นอาจทำได้น้อยกว่าคาด เราจึงปรับลดสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2020 ลงเป็น 20% จากเดิม 20.5% เป็นการเพิ่มขึ้นจากปี 2019 ราว 50bps และ 4) ปัจจุบันบริษัทกำลังพยายามมองหาและศึกษาสินค้ากลุ่มใหม่ เช่น ขนมและอาหาร เพื่อแตกไลน์ออกจากเครื่องดื่มชาเขียวเพียงกลุ่มเดียว มีความเป็นไปได้ที่อาจได้เห็นสินค้ากลุ่มขนมตัวแรกของบริษัทอย่างรวดเร็วใน 1Q20 โดยเป็นการจ้างบริษัทภายนอกผลิต และอยู่ระหว่างทำดีล M&A คาดใช้เวลาศึกษาความเป็นไปได้ของตลาดอย่างน้อย 6 เดือน ถ้าสำเร็จคาดว่าจะเห็นความชัดเจนในช่วง 2H20

ดังนั้นเราจึงปรับลดกำไรสุทธิปี 2020 ลง 7% เป็น 442 ล้านบาท เติบโต 4.2% Y-Y จากเดิมคาดโต 12% Y-Y โดยมองผ่านการเติบโตอย่างก้าวกระโดดในปี 2019 แล้ว จึงปรับลด Target PE ลงเป็น 20 เท่า (จากเดิม 25 เท่า) เท่ากับ PE เฉลี่ย -1.5 SD ถือเป็นระดับที่ต่ำกว่า PE เฉลี่ยของกลุ่มเครื่องดื่ม แต่ยังสูงกว่า PE เฉลี่ยของ OISHI และ SAPPE ซึ่งอยู่ที่ 18 เท่า ทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2020 เท่ากับ 6.8 บาท

#### 3Q19E Earnings Preview

(Bt=mn)	3Q19E	2Q19	%Q-Q	3Q18	%Y-Y
Sales revenue	1,161	1,645	-29.4	1,237	-6.1
Costs	937	1,327	-29.4	1,074	-12.8
Gross profit	224	318	-29.6	163	37.4
SG&A costs	131	185	-29.2	134	-2.2
Interest charge	10.5	10.2	2.9	14.4	-27.1
Net profit	91	137	-33.6	24	279.2
EPS (Bt/share)	0.070	0.105	-33.6	0.018	279.2
Gross margin %	19.3	19.3	0.0	13.2	6.1
SG&A as % of Sales	11.3	11.3	0.0	10.8	0.5
Net margin %	7.9	8.3	-0.4	1.9	6.0

Source: FSS Estimates

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	5,338	5,688	5,204	5,724	5,953
Cost of sales	3,944	4,335	4,431	4,608	4,792
Gross profit	1,394	1,353	773	1,116	1,161
SG&A	918	886	654	630	667
Operating profit	477	467	119	487	494
Other income	24	32	12	23	18
EBIT	500	498	131	509	512
EBITDA	1,014	1,022	701	1,087	1,097
Interest charge	75	64	59	43	52
Tax on income	-39	-25	-82	18	18
Earnings after tax	464	459	154	449	442
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	408	339	48	424	442
Extraordinary items	-40	-24	-4	0	0
Net profit	368	315	44	424	442

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	368	315	44	424	442
Deprec. & amortization	513	523	570	577	585
Change in working capital	160	305	-63	-39	-25
Other adjustments	96	144	110	25	0
Cash flow from operations	1,137	1,288	661	987	1,001
Capital expenditure	-272	-843	-48	-161	-150
Others	-601	257	-217	-24	-39
Cash flow from investing	-872	-586	-265	-184	-189
Free cash flow	265	701	396	803	812
Net borrowings	145	-749	-7	-271	-327
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-650	0	-192	-259	-265
Others	71	127	-204	-189	-97
Cash flow from financing	-434	-622	-402	-718	-689
Net change in cash	-169	80	-7	84	123

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	34	110	115	213	337
Accounts receivable	875	671	748	784	816
Inventory	514	737	654	694	722
Other current assets	38	56	49	30	30
Total current assets	1,460	1,573	1,566	1,722	1,904
Investments	95	61	87	95	125
Plant, property & equipment	6,500	6,809	6,264	5,837	5,402
Other assets	572	183	260	255	264
Total assets	8,627	8,626	8,177	7,909	7,696
Short-term loans	714	240	460	325	198
Accounts payable	313	426	550	568	591
Current maturities	524	648	444	256	158
Other current liabilities	256	459	268	286	298
Total current liabilities	1,807	1,773	1,721	1,435	1,245
Long-term debt	1,043	767	541	405	205
Other non-current liab.	26	30	29	29	30
Total non-current liab.	1,069	797	570	434	235
Total liabilities	2,876	2,570	2,291	1,869	1,479
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	1,095	1,271
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	5,751	6,056	5,885	6,040	6,217

**Important Ratios (Consolidated)**

	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-15.8	6.5	-8.5	10.0	4.0
EBITDA	-31.5	0.8	-31.4	55.1	0.9
Net profit	-54.7	-14.5	-86.1	866.7	4.2
Normalized earnings	-49.7	-17.0	-85.8	780.4	4.2
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	26.1	23.8	14.8	19.5	19.5
EBITDA margin	19.0	18.0	13.5	19.0	18.4
EBIT margin	9.4	8.8	2.5	8.9	8.6
Normalized profit margin	7.7	6.0	0.9	7.4	7.4
Net profit margin	6.9	5.5	0.8	7.4	7.4
Normalized ROA	4.7	3.9	0.6	5.4	5.7
Normalized ROE	7.1	5.6	0.8	7.0	7.1
Normalized ROCE	7.3	7.3	2.0	7.9	7.9
<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	0.27	0.18
Net debt/EBITDA	2.80	2.41	3.11	1.52	1.04
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.28	0.24	0.03	0.33	0.34
Normalized EPS	0.31	0.26	0.04	0.33	0.34
EBITDA	0.78	0.79	0.54	0.84	0.84
Book value	4.42	4.66	4.53	4.65	4.78
Dividend	0.25	0.15	0.05	0.20	0.20
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	24.5	28.7	206.1	21.3	20.5
Norm P/E	22.1	26.6	187.7	21.3	20.5
P/BV	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA	11.7	11.3	16.0	9.8	9.3
Dividend yield (%)	3.6	2.2	0.7	2.9	2.9

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส 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 ช.ชิดลม ก.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ก.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ก.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ก.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) ก.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา สินธร 1</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ก.วิฑูรย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ก.วิฑูรย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ก.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ก.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 อิมดลารามิ</b> 990 อาคารอิมดลารามิเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ก.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ก.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>	<p><b>สาขา แจ่งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ่งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ก.แจ่งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี</p>	
<p><b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ชั้น 2 ก.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ก.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ก.อุดรชัย ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ก.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ก.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>
<p><b>สาขา เชียงใหม่ 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 ก.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> 813/30 ก.นครสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>
<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ก.หลวงพ่อวัดฉลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ก.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p><b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ก.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ก.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 ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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 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)