

# CPALL (CPALL TB)

บมจ. ซีพี ออลล์

<b>Current</b>	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
<b>BUY</b>	BUY	74	94	+27.0%	Certified	5

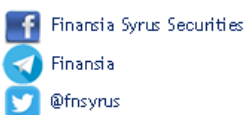
Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	19,908	21,050	22,736	24,699
Net profit	19,908	20,929	22,124	24,699
Normalized EPS (Bt)	2.22	2.34	2.53	2.75
EPS (Bt)	2.22	2.33	2.46	2.75
% growth	19.4	5.1	5.7	11.6
Dividend (Bt)	1.10	1.20	1.26	1.40
BV/share (Bt)	8.39	9.44	10.66	12.01
EV/EBITDA (x)	22.4	21.3	20.3	18.6
Normalized PER (x)	33.4	31.6	29.2	26.9
PER (x)	33.4	31.8	30.1	26.9
PBV (x)	8.8	7.8	6.9	6.2
Dividend yield (%)	1.5	1.6	1.7	1.9
ROE (%)	26.4	24.8	23.7	22.9
YE No. of shares (million)	8,986	8,986	8,986	8,986
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Sector	Commerce
Close (09/01/2020)	74.00
SET Index	1,579.64
Foreign limit/actual (%)	49.00/33.28
Paid up shares (million)	8,983.10
Free float (%)	55.87
Market cap (Bt m)	664,749.50
Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD)	2,349.04
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	74.25, 70.75, 72.20

Source: Setsmarts

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



## ยังคงคาดว่าโตได้ในปี 2020 แม้มีหลายปัจจัยกดดัน

แนวโน้มกำไร 4Q19 ยังโตได้ทั้ง Q-Q, Y-Y แต่อาจต่ำกว่าที่เคยคาด เพราะคาด SSSG ทำได้เพียงทรงตัว Y-Y (เดิมมองโต 2% Y-Y) เพราะกำลังซื้อที่แผ่วลงและฐานสูงในปีก่อน ต่อเนื่องมาในปี 2020 เริ่มมีหลายปัจจัยลบมากขึ้นทั้ง กำลังซื้อที่ไม่สดใส และภัยแล้ง ทำให้เรามีมุมมองระมัดระวังมากขึ้น และปรับลด SSSG ลงเป็น 2% Y-Y จากเดิม 4% Y-Y แต่ยังคงเชื่อว่าเติบโตได้ เพราะทุกครั้งที่ปัญหาภัยแล้ง CPALL เป็นบริษัทเดียวที่มี SSSG เป็นบวกได้ ในขณะที่ยังเห็นหน้าเปิดสาขาใหม่ในประเทศตามเดิม ส่วนความสามารถในการทำกำไรเชื่อว่ายังทำได้ดี ทรงตัวใกล้เคียงปีก่อน จึงปรับลดกำไรสุทธิปี 2019 - 2020 ลง 2% - 3.6% เป็นการเติบโต 5.7% Y-Y ในปี 2019 และโต 11.6% Y-Y ในปี 2020 จากเดิมคาดโต 15.8% Y-Y และปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 94 บาท จากเดิม 97 บาท (DCF) เรายังแนะนำ ซื้อลงทุน แต่ในระยะสั้นยังมีประเด็นกดดันราคาหุ้นทั้งผลกระทบของ TFRS 16 (ยังไม่รวมในประมาณการ) จะให้เห็นความชัดเจนในงบ 1Q20 และดีลซื้อ Tesco ที่ยังไม่มีย่อสรุป

## คาดการณ์กำไร 4Q19 ยังโตได้ แต่ไม่ตื่นเต้น

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q19 อยู่ที่ 5,948 ล้านบาท (+6% Q-Q, +7.2% Y-Y) ถือว่ายังเติบโตได้ แต่ไม่ตื่นเต้น และต่ำกว่าที่เคยประมาณการไว้ มาจาก SSSG ของ 7-11 ที่คาดทำได้เพียงทรงตัว Y-Y ใน 4Q19 (เดิมเคยคาดไว้ 2% Y-Y) จากภาวะกำลังซื้อที่แผ่วลงชัดเจนในเดือน ธ.ค., ฐานที่สูงในเดือน ธ.ค. 2018 ที่ภาครัฐแจกให้ใช้จ่ายช่วงปีใหม่ ในขณะที่ปี 2019 ไม่มี และได้รับผลบวกจากมาตรการชิมช้อปใช้จำกัดมาก เพราะเข้าร่วมโครงการเพียง 100 สาขา แต่คาดยังมีการเปิดสาขาใหม่อีกราว 70 แห่ง เป็นการเปิดสาขาใหม่ทั้งปี 722 แห่ง ได้ตามเป้าหมาย สำหรับธุรกิจ MAKRO คาด SSSG ยังบวกน่าประทับใจที่ราว 5% - 6% Y-Y เพราะได้อานิสงส์จากการปรับขึ้นราคาเครื่องดื่มและราคาเนื้อสัตว์ รวมถึงได้ผลบวกทางอ้อมทางมาตรการชิมช้อปใช้ (ร้านค้าย่อยไปซื้อของที่ MAKRO) และคาดมาจากพฤติกรรมของลูกค้าระดับกลางบนที่เริ่มระมัดระวังการใช้จ่ายมากขึ้น จึงเลือกซื้อสินค้าที่มีราคาต่อหน่วยถูกลง โดยเรคาดกำไรสุทธิของ MAKRO ในไตรมาสนี้จะอยู่ที่ 1,805 ล้านบาท (+21.7% Q-Q, -2% Y-Y) และในส่วนของ 7-11 คาดยังรักษาระดับอัตรากำไรได้ใกล้เคียงปีก่อน ในขณะที่แนวโน้มรายได้จาก Counter Service น่าจะยังโต Y-Y ได้ต่อเนื่อง ทั้งนี้เรคาดอัตรากำไรขั้นต้นรวมในไตรมาสนี้อยู่ที่ 22.7% ปรับขึ้น 10 bps จากปีก่อน และคาดค่าใช้จ่ายรวมยังปรับขึ้นเล็กน้อยราว 5.4% Y-Y จากค่าใช้จ่ายพนักงานที่ปรับขึ้นตามการขยายสาขา และค่าใช้จ่ายในการเปิดสาขาใหม่ของ MAKRO โดยคาดมีสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ทรงตัวอยู่ที่ 20.3% ใกล้เคียงปีก่อนที่ 20.2%

## ปรับลดกำไรปี 2019 ลงเล็กน้อย สะท้อน 4Q19 ที่อาจต่ำกว่าที่เคยคาด

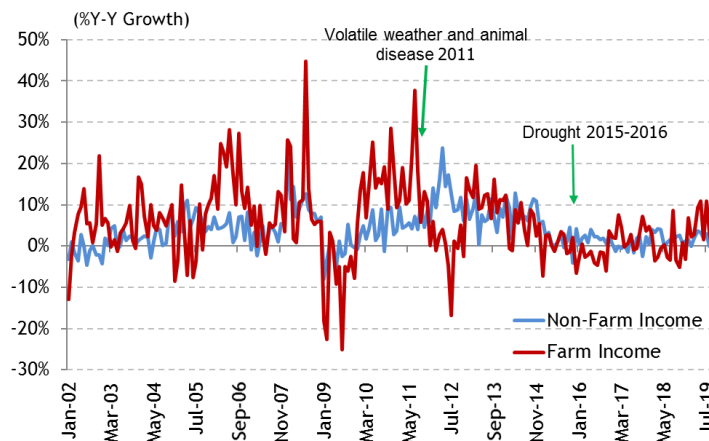
ด้วยแนวโน้มกำไร 4Q19 อาจต่ำกว่าที่เคยคาด เราจึงปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2019 ลง 2% เป็น 22,124 ล้านบาท เป็นการเติบโต 5.7% Y-Y หากไม่รวมการตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงาน จะมีกำไรปกติปี 2019 โตราว 8% Y-Y ในขณะที่กำไรสุทธิของ MAKRO ปี 2019 เรายังคงประมาณการเดิมที่ 5,991 ล้านบาท (ทรงตัว Y-Y) แม้ผลประกอบการของธุรกิจในประเทศไทยจะทำได้ดีมาก แต่ถูกหักล้างด้วยผลขาดทุนของธุรกิจต่างประเทศ

(มีต่อหน้า 2)

**ภัยแล้งเป็นความเสี่ยงถัดไป อาจกดดัน CPALL แต่เชื่อว่า SSSG ยังบวกได้**

เรามีมุมมองระมัดระวังต่อการเติบโตในปี 2020 มากขึ้น เนื่องจากมีหลายปัจจัยลบเกิดขึ้นทั้ง สถานการณ์กำลังซื้อที่ยังไม่สดใส และอาจถูกกดดันด้วยภัยแล้งที่กำลังเกิดขึ้น ถึงแม้จะทำให้ราคาสินค้าเกษตรปรับตัวสูงขึ้น แต่ถ้าเกิดจากปริมาณผลผลิตที่เสียหาย ก็ถือเป็นลบต่อรายได้เกษตรกร เราได้เห็นในปี 2011 ที่สภาพอากาศผันผวน และมีโรคระบาดในสัตว์กระทบให้รายได้เกษตรกรเริ่มปรับลดลง Y-Y ตั้งแต่ปลายปี 2011 และปรับลงต่อเนื่องไปจนถึงเดือน ก.ค. 2012 ที่รายได้ลดลงมากสุดในรอบ 3 ปีที่ -17% Y-Y และถัดมาภัยแล้งหนักช่วงปี 2015 พบว่ารายได้เกษตรกรปรับลดลงอีกครั้งเริ่มตั้งแต่ช่วงปลายปี 2015 และต่อเนื่องไปจนถึงเดือน ต.ค. 2016 แต่การปรับลงในปี 2015 ต่ำกว่าปี 2011 เพราะปี 2015 ปริมาณการเลี้ยงปศุสัตว์ไม่มีปัญหาแต่อย่างใด แม้ราคาเนื้อสัตว์จะอ่อนตัวลง แต่เกษตรกรยังมีสินค้าขาย **ซึ่งดีกว่า** สถานการณ์ที่ราคาปรับขึ้น เพราะผลผลิตเสียหาย เราสังเกตว่าทุกๆ 4 ปี รายได้เกษตรกรจะพลิกเป็นลดลง Y-Y ภายใต้ข้อมูลที่เราเริ่มตั้งแต่ปี 2001 ที่รายได้เกษตรกรลดลง และหลังจากนั้นก็กลับมาเติบโตได้ และพลิกกลับมาลบในปี 2005, 2009, 2012 และ 2016 หลังจากนั้นเป็นต้นมาจนถึงปัจจุบันรายได้เกษตรกรค่อนข้างไปในทางทรงตัวเปลี่ยนแปลงอยู่ในกรอบเฉลี่ย -1% ถึง +5% Y-Y นำจับตาวาในปี 2020 ครบรอบ 4 ปีพอดี ที่รายได้เกษตรกรมักปรับลดลง ซึ่งมีความเป็นไปได้สูง หากราคาสินค้าเกษตรกลับมาปรับตัวสูงขึ้น จากเหตุผลผลิตเสียหายเพราะปัญหาภัยแล้ง

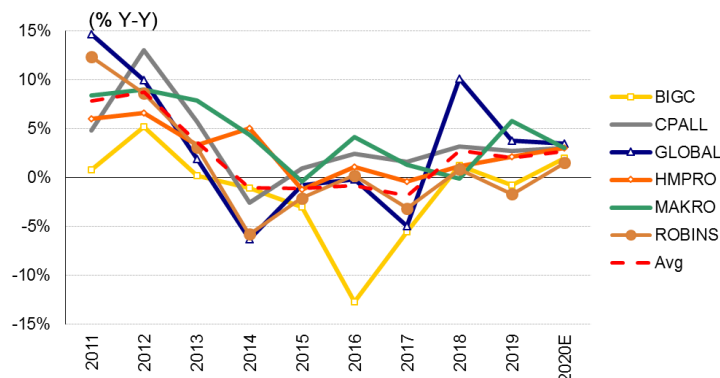
**การเปลี่ยนแปลงของรายได้เกษตรกรไทยในช่วง 18 ปีที่ผ่านมา**



Source: BOT, FSS Research

ในขณะที่ช่วงเกิดภัยแล้งปี 2015-2016 SSSG ของกลุ่มค้าปลีกไม่สดใสเช่นเดียวกัน โดยติดลบ -1.1% Y-Y ในปี 2015 ซึ่งติดลบแทบทุกบริษัทในกลุ่ม ยกเว้น CPALL ที่ยังบวกเล็กน้อย +0.9% Y-Y และกลุ่มค้าปลีกยังติดลบต่อเนื่อง -0.9% Y-Y ในปี 2016 โดย BIGC และ GLOBAL เป็น 2 บริษัทในกลุ่มที่ติดลบ เพราะมีฐานลูกค้ากลุ่มระดับกลาง-ล่าง และอยู่ในต่างจังหวัด ในขณะที่ CPALL และ MAKRO เป็น 2 บริษัทที่มี SSSG เป็นบวกมากที่สุดที่ +2.4% Y-Y และ +4.1% Y-Y ตามลำดับ นอกจากนี้ SSSG ยังซึมต่อเนื่องมาในปี 2017 โดยกลุ่มค้าปลีกยังมี SSSG ติดลบเป็นปีที่ 4 ติดต่อกันที่ -1.9% Y-Y และยังมีเพียง CPALL และ MAKRO ที่มี SSSG เป็นบวกได้ ส่วนบริษัทอื่นทั้ง BIGC GLOBAL HMPRO และ ROBINS ติดลบทั้งหมด

**อัตราการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม SSSG ของกลุ่มค้าปลีก**



Source: Company Data, FSS Research

### เราปรับลดกำไรปี 2020 ลงเล็กน้อย โดยยังไม่รวมผลกระทบ TFRS 16

เราปรับลดสมมติฐาน SSSG ของ CPALL ในปี 2020 ลงเป็นโต 2% Y-Y จากเดิมคาดโต 4% Y-Y เพื่อสะท้อนทั้งกำลังซื้อที่ไม่สดใส (รอความหวังจากมาตรการภาครัฐกระตุ้นการใช้จ่ายใช้สอยมากกว่านี้) และผลกระทบจากภัยแล้ง แต่ยังคงคาดว่า SSSG จะยังเป็นบวกได้ และดูปลอดภัยที่สุดในกลุ่มค้าปลีก และยังคงคาดเดาเปิดสาขาใหม่ในประเทศตามแผนเดิมที่ 700 แห่งต่อปี ส่วนแผนการเปิดสาขาในต่างประเทศยังอยู่ในขั้นตอนการเจรจา (เรายังไม่รวมไว้ในประมาณการ) ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นยังมอง Conservative ไว้ตามเดิมที่ 22.7% เท่ากับปี 2019 ส่วนค่าใช้จ่ายคาดยังปรับขึ้นแต่ในอัตราที่ลดลง เพราะมองว่าค่าใช้จ่ายที่ลงไว้มากช่วงก่อนหน้า จะเริ่มสร้างรายได้กลับมาได้มากขึ้น จึงคาดสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้จะอยู่ที่ 20.1% ลดลงเล็กน้อยจาก 20.3% ในปี 2019 แต่ยังคงถือเป็นตัวเลขที่สูงกว่าในอดีตที่ราว 19% - 19.5% เพราะยังมีการเปิดสาขาจำนวนมาก เพื่อให้บรรลุเป้าหมายที่ 13,000 แห่งในปี 2021 และ MAKRO ยังมีแผนเปิดสาขาทั้งในและต่างประเทศต่อเนื่องนำไปสู่การปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2020 ลง 3.6% เป็น 24,699 ล้านบาท เป็นการเติบโต 11.6% Y-Y จากเดิมคาดโต 15.8% Y-Y (ส่วน MAKRO เราคาดกำไรสุทธิปี 2020 โตเล็กน้อย 4% Y-Y) และปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 94 บาท (DCF) จากเดิม 97 บาท

ทั้งนี้เรายังไม่รวมผลกระทบจากมาตรฐานบัญชี TFRS 16 (สัญญาเช่าดำเนินงาน) ที่เริ่มมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 1 ม.ค. 2020 เบื้องต้นอาจกระทบกำไรราว 1% - 3% เราจะได้เห็นความชัดเจนตั้งแต่ 1Q20 เป็นต้นไป

ความเสี่ยง – ภาวะเศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด, ปริมาณฝนมากและนานกว่าปกติ, เปิดสาขาใหม่ต่ำกว่าเป้าหมาย และโปรโมชั่นไม่ประสบความสำเร็จ

#### 4Q19E Earnings Preview

(Bt mn)	4Q19E	3Q19	%Q-Q	4Q18	%Y-Y
Sales revenue	141,229	135,763	4.0	134,503	5.0
Costs	109,170	104,585	4.4	104,120	4.9
Gross profit	32,059	31,177	2.8	30,383	5.5
SG&A costs	28,669	28,029	2.3	27,189	5.4
Interest charge	1,670	1,672	-0.1	1,740	-4.0
Norm profit	5,948	5,634	5.6	5,719	4.0
Net profit	5,948	5,612	6.0	5,551	7.2
EPS (Bt/share)	0.662	0.624	6.0	0.618	7.2
Gross margin %	22.7	23.0	-0.3	22.6	0.1
SG&A as % of Sales	20.3	20.6	-0.3	20.2	0.1
Net margin %	4.2	4.1	0.1	4.1	0.1

Source: FSS Estimates

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	434,712	471,069	508,552	549,705	582,687
Cost of sales	339,688	366,002	395,317	425,180	450,417
Gross profit	95,024	105,067	113,235	124,525	132,270
SG&A	83,666	91,902	100,195	111,368	117,120
Operating profit	11,358	13,165	13,040	13,157	15,150
Other income	16,920	18,096	18,988	19,881	20,977
EBIT	28,278	31,261	32,028	33,038	36,127
EBITDA	36,592	40,819	42,472	44,082	47,771
Interest charge	8,442	7,993	7,196	6,775	6,436
Tax on income	3,323	3,487	3,969	4,280	5,107
Earnings after tax	16,512	19,781	20,863	21,984	24,584
Minority interest	143	111	253	219	235
Normalized earnings	16,599	19,908	21,050	22,736	24,699
Extraordinary items	77	-1	-120	-613	0
Net profit	16,677	19,908	20,929	22,124	24,699

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	16,677	19,908	20,929	22,124	24,699
Deprec. & amortization	8,314	9,558	10,444	11,044	11,644
Change in working capital	3,908	7,391	2,896	1,723	-3,747
Other adjustments	4	489	10,052	-35	0
Cash flow from operations	28,902	37,346	44,322	34,856	32,595
Capital expenditure	-17,994	-16,825	-15,338	-12,000	-12,000
Others	-423	-96	-142	156	-781
Cash flow from investing	-18,417	-16,921	-15,480	-11,844	-12,781
Free cash flow	10,485	20,425	28,842	23,012	19,815
Net borrowings	-16,420	-10,927	-19,033	-2,489	-3,293
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-8,227	-9,523	-10,926	-11,194	-12,596
Others	26,216	-536	6,331	-9,291	-1,179
Cash flow from financing	1,569	-20,987	-23,628	-22,974	-17,068
Net change in cash	12,054	-562	5,214	38	2,746

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	34,819	30,264	35,490	39,782	42,529
Accounts receivable	3,322	8,313	9,446	9,036	9,578
Inventory	26,705	27,376	29,570	33,781	38,255
Other current assets	5,054	621	487	550	583
Total current assets	69,899	66,573	74,994	83,150	90,944
Investments	367	367	368	457	457
Plant, property & equipment	99,127	106,394	111,287	112,243	112,599
Other assets	182,874	186,964	187,093	182,594	183,374
Total assets	352,268	360,299	373,742	378,443	387,375
Short-term loans	3,516	4,326	3,583	3,195	3,056
Accounts payable	66,959	74,742	78,790	83,871	86,381
Current maturities	28,038	16,897	23,195	17,350	17,930
Other current liabilities	15,305	16,142	18,184	18,690	17,481
Total current liabilities	113,818	112,107	123,752	123,106	124,848
Long-term debt	157,552	145,816	127,486	125,350	122,196
Other non-current liab.	21,295	22,147	22,686	19,240	17,481
Total non-current liab.	178,847	167,963	150,171	144,590	139,677
Total liabilities	292,665	280,070	273,923	267,696	264,525
Registered capital	8,986	8,986	8,986	8,986	8,986
Paid up capital	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Share premium	1,684	1,684	1,684	1,684	1,684
Legal reserve	900	900	900	900	900
Retained earnings	43,629	63,765	73,263	84,192	96,295
Minority Interests	4,407	4,896	14,988	14,988	14,988
Shareholders' equity	59,603	80,229	99,819	8	0

**Important Ratios (Consolidated)**

	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	10.9	8.4	8.0	8.1	6.0
EBITDA	12.2	11.6	4.1	3.8	8.4
Net profit	21.9	19.4	5.1	5.7	11.6
Normalized earnings	21.3	19.9	5.7	8.0	8.6
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	21.9	22.3	22.3	22.7	22.7
EBITDA margin	8.4	8.7	8.4	8.0	8.2
EBIT margin	6.5	6.6	6.3	6.0	6.2
Normalized profit margin	3.8	4.2	4.1	4.1	4.2
Net profit margin	3.8	4.2	4.1	4.0	4.2
Normalized ROA	4.7	5.5	5.6	6.0	6.4
Normalized ROE	30.1	26.4	24.8	23.7	22.9
Normalized ROCE	11.9	12.6	12.8	12.9	13.8
<b>Risk (x)</b>					
D/E	5.3	3.7	3.2	2.8	2.5
Net D/E	4.7	3.3	2.8	2.4	2.1
Net debt/EBITDA	7.1	6.2	5.6	5.2	4.7
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	1.86	2.22	2.33	2.46	2.75
Normalized EPS	1.85	2.22	2.34	2.53	2.75
EBITDA	4.07	4.54	4.73	4.91	5.32
Book value	6.14	8.39	9.44	10.66	12.01
Dividend	1.00	1.10	1.20	1.25	1.40
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	39.9	33.4	31.8	30.1	26.9
Norm P/E	40.1	33.4	31.6	29.2	26.9
P/BV	12.0	8.8	7.8	6.9	6.2
EV/EBITDA	25.3	22.4	21.3	20.3	18.6
Dividend yield (%)	1.4	1.5	1.6	1.7	1.9

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัลมาลิ้งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร
<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	<b>สาขา สินธร 1</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิบูลย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เคียนหวน (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิบูลย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
<b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	<b>สาขา อิมดลราฮิม</b> 990 อาคารอิมดลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี	<b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่
<b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	<b>สาขา นครราชสีมา 1</b> 198/1 ครอบคลุมราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	<b>สาขา นครราชสีมา 2</b> 198/1 ครอบคลุมราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
<b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารเมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	<b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ครอบคลุมราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	<b>สาขา สมุทรสาคร</b> 813/30 ถ.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร
<b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	<b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	<b>สาขา ปัตตานี</b> 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง 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 โดยบริษัท อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2019

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 **NR** 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 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC