

CPF (CPF TB)

บมจ. เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

Current	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
BUY	BUY	30.5	39.0	+27.9%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	5,897	7,785	14,005	20,254
Net profit	15,259	15,531	17,903	20,254
Normalized EPS (Bt)	0.59	0.83	1.56	2.28
EPS (Bt)	1.91	1.72	2.01	2.28
% growth	0.6	-9.9	16.8	13.6
Dividend (Bt)	0.75	0.65	0.72	0.86
BV/share (Bt)	19.51	19.22	20.52	22.13
EV/EBITDA (x)	22.9	19.1	15.6	12.6
Normalized PER (x)	51.7	36.7	19.6	13.4
PER (x)	16.0	17.7	15.2	13.4
PBV (x)	1.6	1.6	1.5	1.4
Dividend yield (%)	2.5	2.1	2.4	2.8
ROE (%)	9.1	4.7	10.1	10.6
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 (17/01/2020)	30.50
SET Index	1,600.48
Foreign limit/actual (%)	40.00/29.22
Paid up shares (million)	8,611.24
Free float (%)	45.31
Market cap (Bt m)	262,642.89
Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD)	1,159.22
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	30.75, 27.50, 29.07

Source: Setsmarts

เข้าสู่ปีทองของ CPF

จากปัญหาโรค ASF เริ่มหนุนให้ราคาหมูเวียดนามปรับตัวสูงขึ้น ในขณะที่ฟาร์มเลี้ยงของ CPF ไม่ได้รับความเสียหาย คาดส่งผลบวกตั้งแต่ว่าไร 4Q19 ที่คาดโตทั้ง Q-Q, Y-Y แม้ปกติเป็น Low Season และจะส่งบวกต่อเนื่องไปยังว่าไร 1Q20 - 2Q20 จากราคาหมูเวียดนามทำ New High ทะลุ 8 หมื่นต่อตอกก. แล้ว และราคาหมูไทยล่าสุดขยับขึ้นต่อเนื่อง ทั้งห่วงต้นทุนการเลี้ยงไปพอสมควร กอปรกับปัญหาภัยแล้งในไทยที่ดูลุกลามมากขึ้น น่าจะช่วยหนุนราคาหมูไทยให้ขยับขึ้นไปอีก ในขณะที่ต้นทุนอาหารสัตว์ยังอยู่ในระดับต่ำ และได้ล็อกราคายาวอย่างน้อยให้เพียงพอใช้ตลอด 1H20 ทำให้เราปรับเพิ่มสมมติฐานราคาหมูในปี 2020 ขึ้นเพื่อสะท้อนราคาหมูที่ขึ้นมาให้เห็นแล้วในปัจจุบัน นอกจากนี้ได้รวมส่วนแบ่งกำไรจาก Hylife ที่ดีลเพิ่งเสร็จในปลายเดือน ธ.ค. ที่ผ่านมา โดยเข้าถือ 50% คาดช่วยหนุนกำไรปี 2020 ราว 1 พันล้านบาท หรือ 5% ของกำไร CPF จึงนำไปสู่การปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2019 - 2020 ขึ้น 5% - 19% เป็นการเติบโต 15.3% Y-Y และ 13% Y-Y ตามลำดับ (ส่วนกำไรปกติปี 2019 - 2020 คาดโต 80% Y-Y และ 44.6% Y-Y) และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 39 บาท จากเดิม 33 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) ยังแนะนำซื้อ และเป็น Top Pick ในกลุ่มอาหาร

คาดกำไรปกติ 4Q19 อยู่ที่ 3,458 ล้านบาท (+7.3% Q-Q, +105.6% Y-Y) แม้ปกติเป็น Low Season ของธุรกิจ และยังมีราคาหมูในประเทศอ่อนตัวลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 60.33 บาท/กก. (-8% Q-Q, -7.2% Y-Y) แต่เชื่อว่าได้รับการหักล้างด้วยราคาหมูเวียดนามที่ดีขึ้นมาอยู่มาอยู่ที่ 63,000 ต่อตอกก. (+64% Q-Q, +28% Y-Y) โดยปริมาณการเลี้ยงหมูในเวียดนามของ CPF เป็นอันดับ 1 อยู่ที่ 6 ล้านตัวต่อปี (คิดเป็น 13% ของปริมาณการเลี้ยงหมูทั้งประเทศเวียดนาม) ในขณะที่มีปริมาณการเลี้ยงหมูในไทยต่ำกว่าอยู่ที่ 5 ล้านตัวต่อปี (คิดเป็น 25% ของปริมาณการเลี้ยงหมูในทั้งประเทศไทย) คาดรายได้รวมจะเติบโตราว 6.2% Q-Q (ส่วน Y-Y ยังลดลงเพราะผลของ TFRS15) และคาดอัตรากำไรขั้นต้นจะปรับขึ้นมาอยู่ที่ 14.2% จาก 13.5% ใน 3Q19 และ 12.6% ใน 4Q18 ในขณะที่ค่าค่าใช้จ่ายได้ดี และมีสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ที่ระดับ 9.9% ไกลเคียง 3Q19 และ 4Q18 และสำหรับส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวมจะเติบโตเล็กน้อยจากผลประกอบการของ CPALL ที่คาดเติบโต Q-Q ส่วนดีลซื้อ Hylife (ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์จากหมูในแคนาดา) ได้แล้วเสร็จในวันที่ 29 ธ.ค. 2019 โดย CPF เข้าถือหุ้น 50% และจะรับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไร ซึ่งยังไม่มีความสำคัญในของงบกำไรขาดทุน 4Q19 ด้วยแนวโน้มว่าไร 4Q19 ที่สดใสกว่าที่เคยคาด เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2019 ขึ้น 5% เป็น 14,005 ล้านบาท (+80% Y-Y) ส่วนกำไรสุทธิปี 2019 คาดไว้ที่ 17,903 ล้านบาท (+15.3% Y-Y)

ราคาหมูทั้งเวียดนามและไทยยังพุ่งขึ้นต่อ

สถานการณ์ราคาเนื้อสัตว์ปัจจุบันเป็นบวกต่อ CPF อย่างมาก ล่าสุดราคาหมูเวียดนามได้ปรับขึ้นมาอยู่ที่ราว 80,000 ต่อตอกก. แล้ว (และมีบางพื้นที่พุ่งขึ้นไปแตะระดับ 1 แสนต่อตอกก.) ในขณะที่ต้นทุนการเลี้ยงยังอยู่ในระดับต่ำราว 35,000 ต่อตอกก. เนื่องจากเวียดนามยังเผชิญกับโรค ASF ทำให้ปริมาณผลผลิตลดลง และยังมี Supply บางส่วนถูกส่งไปยังประเทศจีน ที่เผชิญปัญหาเดียวกัน (โดยราคาหมูที่จีนปรับขึ้นมาเป็นปีที่ 2 ติดต่อกันแล้ว) ถัดมาในส่วนของราคาหมูในไทยเฉลี่ย 1QTD อยู่ที่ 74 บาท/กก. เพิ่มขึ้นทั้ง Q-Q และเริ่มทรงตัว Y-Y แล้ว (ต้นทุนการเลี้ยงอยู่ที่ 58-60 บาท/กก.) และยังมีแนวโน้มปรับขึ้นต่อเนื่อง แม้ยังไม่มีการระบาดของโรค ASF แต่ผู้เลี้ยงมีความกังวลบ้าง กอปรกับเริ่มเกิดภัยแล้ง ซึ่งเป็นลบต่อการเลี้ยงสัตว์มาก โดยเฉพาะหมูที่ต้องการน้ำค่อนข้างมาก ทำให้หมูโตช้า และปริมาณผลผลิตหมูลดลง ในขณะที่เชื่อว่ามี Supply บางส่วนถูกระบายไปยังประเทศเพื่อนบ้าน เราคาดเห็นราคาหมูไทยไปแตะระดับ 80 บาท/กก. ในช่วง 1H20

(มีต่อหน้า 2)

Analyst: Sureeporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: Sureeporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 @finansia

 @fnsyrus

4Q19E Earnings Preview

(Bt=mn)	4Q19E	3Q19	%Q-Q	4Q18	%Y-Y
Sales revenue	140,803	132,597	6.2	143,677	-2.0
Costs	120,809	114,660	5.4	125,567	-3.8
Gross profit	19,994	17,937	11.5	18,110	10.4
SG&A costs	13,940	13,454	3.6	14,252	-2.2
Interest charge	3,412	3,380	1.0	3,340	2.2
Norm profit	3,458	3,222	7.3	1,682	105.6
Net profit	3,458	6,062	-43.0	1,678	106.1
EPS (Bt/share)	0.402	0.704	-43.0	0.195	106.1
Gross margin %	14.2	13.5	0.7	12.6	1.6
SG&A as % of Sales	9.9	10.1	-0.2	9.9	0.0
Norm margin %	2.5	2.4	0.1	1.2	1.3

Source: FSS Estimates

ราคาไก่ล่าสุดยั้งหนึ่ง หลังจากนี้ดูปรับขึ้นมากกว่าปรับลง

สำหรับราคาไก่ในประเทศยังคงค่อนข้างทรงตัวอยู่ที่ 35-36 บาท/กก. แม้ยังคงค่อนข้างนิ่ง แต่อยู่เหนือต้นทุนการเลี้ยงที่ระดับ 33 บาท/กก. ในขณะที่มีแนวโน้มปรับขึ้นมากกว่าปรับลง เพราะ 1) แนวโน้มการส่งออกไก่ปีนี้ยังคงดูสดใส ล่าสุด CPF เริ่มส่งสินค้าไก่ที่เป็น Ready to eat (ไก่เบญจา) เข้าไปในจีนแล้ว เพิ่มเติมจากชิ้นส่วนไก่ (ขาไก่) ที่ส่งเข้าไปอยู่แล้ว และน่าจะได้เห็นการส่งออกไปญี่ปุ่นเพิ่มมากขึ้น ส่วนหนึ่งจากงานโอลิมปิกช่วงกลางปีนี้ 2) Demand ไก่ในประเทศน่าจะได้รับปัจจัยหนุนจากราคาหมูที่ปรับสูงขึ้น (Switch ไปบริโภคไก่แทน) และ 3) หากสถานการณ์ภัยแล้งรุนแรงขึ้น อาจกระทบต่อการเลี้ยงไก่ของผู้เลี้ยงรายย่อย ทำให้ปริมาณผลผลิตไก่โดยรวมปรับลดลง

ต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์มีความเสี่ยงสูงขึ้นจากภัยแล้ง แต่ปัจจุบันยังไม่เห็นเป็นห่วง

สถานการณ์ภัยแล้งอาจกระทบต่อต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์อย่าง ข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ ที่ปลูกได้เองในประเทศ (ไม่สามารถนำเข้าได้เสรี) ซึ่งปกติผลผลิตมักออกช่วงปลายปี (เดือน ก.ย.) สำหรับในช่วง 1H20 คาดไม่ได้รับผลกระทบจากภัยแล้ง เพราะเป็นลีดที่บริษัทที่ซื้อล่วงหน้าไว้แล้วตั้งแต่ปลายปีก่อนในระดับราคาที่ต่ำ และสามารถลือกล่วงหน้าได้ยาวถึง 6 เดือนเพียงพอใช้ตลอด 1H20 อย่างไรก็ตาม ราคาข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ในปัจจุบันยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ 8.5 – 8.8 บาท/กก. ต่ำกว่าราคาเฉลี่ยในปี 2019 ที่ 9.15 บาท/กก. ในขณะที่กากถั่วเหลือง ไม่ได้รับผลกระทบจากภัยแล้งในไทย เพราะประเทศไทยเป็นผู้นำเข้าถั่วเหลืองจากต่างประเทศ (สหรัฐ บราซิล และอาร์เจนตินา) ราว 98% ของปริมาณถั่วเหลืองที่ต้องการใช้ทั้งประเทศ ซึ่งปัจจุบันยังทรงตัวอยู่ในราคาต่ำที่ 14 บาท/กก. ใกล้เคียงราคาเฉลี่ยในปี 2019 ที่ 14.3 บาท/กก. สรุปได้ว่าตลอดช่วง 1H20 สถานการณ์ต้นทุนอาหารสัตว์ยังเป็นบวกต่อ CPF และจะช่วยหนุนการเติบโตของอัตรากำไรขั้นต้นให้สูงขึ้น

ปรับเพิ่มกำไรและราคาเป้าหมายปีนี้

จากแนวโน้มราคาหมูไทยและเวียดนามปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง เราจึงปรับเพิ่มสมมติฐานราคาเนื้อสัตว์ในปีนี้ โดยปรับราคาหมูเวียดนามขึ้นเป็น 55,000 ต่อตอกก. (+10% Y-Y จากเดิม 50,000 ต่อตอกก. และปรับราคาหมูไทยเป็น 75 บาท/กก. (+10% Y-Y) จากเดิม 70 บาท/กก. และปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นจาก 13.5% เป็น 14.5% (+60 bps Y-Y) จะเห็นว่าเราปรับสมมติฐานราคาหมูขึ้นแบบ Conservative และต่ำกว่าราคาหมูในปัจจุบัน เพราะมองว่าราคาหมูวันนี้ปรับขึ้นมากผิดปกติ จากปริมาณ Supply ที่ลดลงอย่างรวดเร็ว ซึ่งราคาน่าจะอยู่ในระดับสูงชั่วคราว และท้ายที่สุดจะปรับลดลงเมื่อความต้องการบริโภคลดลง กอปรกับรัฐบาล (กท.พาณิชย์) เริ่มขอความร่วมมือผู้ประอบการตรึงราคาหมูหน้าฟาร์มในไทยให้ไม่เกิน 80 บาท/กก. (เพื่อให้ราคาขายปลีกหมูสดไม่เกิน 150 – 160 บาท/กก.) เช่นเดียวเวียดนามที่ขอความร่วมมือให้คุมราคาหมูหน้าฟาร์มไม่เกิน 80,000 ต่อตอกก. เพราะกลัวกระทบต่อผู้บริโภค โดยเฉพาะผู้ที่มีรายได้น้อย อย่างไรก็ตาม ไม่ได้เป็นลบต่อ CPF เพราะราคาที่ขอความร่วมมือยังสูงกว่าต้นทุนการเลี้ยงพอสมควร และสูงกว่าราคาที่บริษัทคาดการณ์ไว้ (หมูไทย 75-80 บาทต่อกก. หมูเวียดนาม 55,000 – 60,000 ต่อตอกก.) ทั้งนี้หากต้นทุนการเลี้ยงขยับขึ้นสูงกว่าราคาที่ขอความร่วมมือในปัจจุบัน เรามองว่าท้ายที่สุดภาครัฐจะปล่อยให้ราคาขายจะถูกปรับตามกลไกตลาด และต้นทุนการเลี้ยงที่แท้จริง

ดังนั้นเราจึงปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2020 ขึ้น 19% เป็น 20,254 ล้านบาท (+13% Y-Y) ส่วนกำไรปกติคาดเติบโต 44.6% Y-Y โดยรวมส่วนแบ่งกำไรจาก Hylife ที่จะรับรู้เข้ามาเต็มปีราว 1 พันล้านบาทด้วย (ปี 2018 Hylife มีกำไรราว 2 พันล้านบาท) และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 39 บาท จากเดิม 33 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า)

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	464,465	501,507	541,937	532,583	597,558
Cost of sales	391,822	441,422	476,228	458,367	510,912
Gross profit	72,643	60,086	65,709	74,216	86,646
SG&A	45,473	51,788	52,049	53,456	56,768
Operating profit	27,170	8,298	13,660	20,760	29,878
Other income	2,401	2,324	3,223	2,462	2,988
EBIT	29,571	10,622	16,884	23,221	32,866
EBITDA	42,819	26,504	33,557	40,644	51,039
Interest charge	10,601	11,743	11,703	13,673	13,956
Tax on income	7,212	251	6,212	4,433	6,035
Earnings after tax	11,758	-1,372	-1,031	5,116	12,875
Minority interest	-5,983	-2,639	-5,893	-4,187	-3,884
Normalized earnings	14,748	5,897	7,785	14,005	20,254
Extraordinary items	-46	9,362	7,746	3,898	0
Net profit	14,703	15,259	15,531	17,903	20,254

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	14,703	15,259	15,531	17,903	20,254
Deprec. & amortization	13,249	15,882	16,673	17,423	18,173
Change in working capital	-3,503	-5,819	-15,377	5,207	-10,369
Other adjustments	-6,378	-19,772	-23,065	-16,395	-8,863
Cash flow from operations	18,071	5,550	-6,238	24,138	19,194
Capital expenditure	-31,360	-29,859	-35,258	-15,525	-14,000
Others	-5,965	8,240	6,163	9,109	-2,599
Cash flow from investing	-37,326	-21,619	-29,094	-6,416	-16,599
Free cash flow	-19,255	-16,069	-35,332	17,722	2,595
Net borrowings	5,590	-7,950	-10,009	828	-344
Equity capital raised	4	12,464	-1	0	0
Dividends paid	-5,839	-7,818	-5,568	-6,228	-7,369
Others	56,484	-19,966	52,861	-4,534	3,020
Cash flow from financing	56,238	-23,271	37,282	-9,934	-4,693
Net change in cash	36,983	-39,340	1,950	7,788	-2,098

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	34,100	22,972	31,478	34,919	32,821
Accounts receivable	30,679	36,134	40,749	38,609	43,319
Inventory	54,991	55,118	59,632	57,767	64,389
Other current assets	46,599	50,224	53,684	52,131	58,304
Total current assets	166,369	164,447	185,543	183,426	198,833
Investments	87,658	98,664	111,527	120,356	130,514
Plant, property & equipment	177,549	190,789	197,052	194,629	191,456
Other assets	150,603	139,596	133,970	137,310	139,909
Total assets	582,179	593,497	628,091	635,721	660,712
Short-term loans	111,952	104,023	94,217	95,356	95,012
Accounts payable	31,562	34,837	35,459	33,907	37,794
Current maturities	23,480	25,251	27,128	24,351	24,568
Other current liabilities	23,504	26,507	25,408	26,629	29,878
Total current liabilities	190,499	190,618	182,212	180,243	187,251
Long-term debt	177,295	159,018	208,948	207,356	207,950
Other non-current liab.	20,679	17,218	18,272	18,108	20,317
Total non-current liab.	197,974	176,237	227,220	225,464	228,267
Total liabilities	388,473	366,855	409,433	405,707	415,518
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	94,845	108,729
Minority Interests	60,009	58,627	53,125	53,331	54,626
Shareholders' equity	211,64	211,64	203,65	215,01	230,19
	193,706	2	8	4	4

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	10.2	8.0	8.1	-1.7	12.2
EBITDA	63.6	-38.1	26.6	21.1	25.6
Net profit	33.0	3.8	1.8	15.3	13.1
Normalized earnings	385.3	-60.0	32.0	79.9	44.6
Profitability (%)					
Gross profit margin	15.6	12.0	12.1	13.9	14.5
EBITDA margin	9.2	5.3	6.2	7.6	8.5
EBIT margin	6.4	2.1	3.1	4.4	5.5
Normalized profit margin	3.2	1.2	1.4	2.6	3.4
Net profit margin	3.2	3.0	2.9	3.4	3.4
Normalized ROA	2.5	2.6	1.2	2.8	3.1
Normalized ROE	11.0	9.1	4.7	10.1	10.6
Normalized ROCE	7.5	2.6	3.8	5.1	6.9
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	9.1	7.5
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.90	1.91	1.72	2.01	2.28
Normalized EPS	1.90	0.59	0.83	1.56	2.28
EBITDA	5.53	3.08	3.90	4.72	5.93
Book value	17.27	19.51	19.22	20.52	22.13
Dividend	0.95	0.75	0.65	0.72	0.86
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	16.1	16.0	17.7	15.2	13.4
Norm P/E	16.0	51.7	36.7	19.6	13.4
P/BV	1.8	1.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	13.8	22.9	19.1	15.6	12.6
Dividend yield (%)	3.1	2.5	2.1	2.4	2.8

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ้งค์ 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร
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	สาขา สินธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑูย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑูย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา อิมดลราฮิม 990 อาคารอิมดลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี	สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่
สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา นครราชสีมา 1 198/1 ครอบคลุมราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	สาขา นครราชสีมา 2 198/1 ครอบคลุมราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารเมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	สาขา นครราชสีมา 198/1 ครอบคลุมราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร
สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี

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" 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 โดยบริษัทฯ 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 ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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