

|                |          |       |         |            |           |         |
|----------------|----------|-------|---------|------------|-----------|---------|
| <b>Current</b> | Previous | Close | 2020 TP | Exp Return | THAI CAC  | CG 2019 |
| <b>BUY</b>     | HOLD     | 14.7  | 17.0    | +15.7%     | Certified | 5       |

| Consolidated earnings      |       |       |       |       |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| BT (mn)                    | 2017  | 2018  | 2019E | 2020E |
| Normalized earnings        | 4,746 | 4,090 | 5,020 | 5,144 |
| Net profit                 | 5,989 | 3,256 | 3,878 | 5,144 |
| Normalized EPS (Bt)        | 0.99  | 0.86  | 1.05  | 1.02  |
| EPS (Bt)                   | 1.26  | 0.68  | 0.81  | 1.02  |
| % growth                   | 14.0  | -45.6 | 19.1  | 25.3  |
| Dividend (Bt)              | 0.66  | 0.40  | 0.45  | 0.55  |
| BV/share (Bt)              | 9.25  | 8.99  | 9.48  | 10.01 |
| EV/EBITDA (x)              | 19.0  | 20.3  | 18.4  | 15.5  |
| Normalized PER (x)         | 14.8  | 17.1  | 14.0  | 14.4  |
| PER (x)                    | 11.7  | 21.5  | 18.1  | 14.4  |
| PBV (x)                    | 1.6   | 1.6   | 1.6   | 1.5   |
| Dividend yield (%)         | 4.5   | 2.7   | 3.0   | 3.7   |
| ROE (%)                    | 13.5  | 9.5   | 11.0  | 10.7  |
| YE No. of shares (million) | 4,772 | 4,772 | 4,772 | 4,772 |
| Par (Bt)                   | 0.25  | 0.25  | 0.25  | 0.25  |

Source: Company data, FSS estimates

| Share data                      |                     |
|---------------------------------|---------------------|
| Sector                          | Food & Beverage     |
| Close (17/01/2020)              | 14.70               |
| SET Index                       | 1,600.48            |
| Foreign limit/actual (%)        | 45.00/29.68         |
| Paid up shares (million)        | 4,771.82            |
| Free float (%)                  | 68.30               |
| Market cap (Bt m)               | 70,145.69           |
| Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD) | 213.85              |
| hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)     | 14.90, 13.10, 14.09 |

Source: Setsmarts

### คาดการณ์กำไรจะฟื้นใน 1Q20 และราคาหุ้นปรับลงมากแล้ว แนะนำซื้อ

แนวโน้มกำไร 4Q19 ยังไม่สดใส เพราะยังเผชิญกับค่าเงินบาทแข็งค่าเมื่อเทียบกับค่าเงิน 3 สกุลหลัก (USD EUR GBP) และราคาปลาทุ่นาลดลงกระทบต่อรายได้ลูกค้า OEM ทั้งนี้ราคาปลาทุ่นที่ปรับลงจะส่งผลดีต่อต้นทุนใน 1Q20 ซึ่งคาดการณ์กำไรน่าจะกลับมาฟื้นตัวได้อีกครั้ง สำหรับการฟื้นตัวในปี 2020 อาจจะค่อยเป็นค่อยไป เพราะมองแนวโน้มปริมาณขายน่าจะยังทรงตัวถึงอ่อนตัวลง โดยขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจเป็นหลัก ส่วนราคาปลาทุ่นน่าจะปรับขึ้นเล็กน้อย หลังจากลงไปแตะระดับที่อาจเรียกได้ว่าต่ำกว่าต้นทุนคนจับปลาใน 4Q19 และใช้สมมติฐานค่าเงินบาททรงตัวที่ระดับ 30-31 บาทต่อ USD ทั้งนี้ยังคาดหวังเห็นพัฒนาการของความสามารถทำกำไรมากขึ้น จากการเห็นเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต และควบคุมลดค่าใช้จ่ายอย่างเข้มงวด เราคาดว่ากำไรปกติปี 2019 จะเติบโตสูง 22.7% Y-Y เพราะฐานต่ำในปี 2018 และปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2020 ขึ้นเล็กน้อย 3.7% เป็นเติบโต 2.5% Y-Y จากการปรับลดดอกเบี้ยจ่ายในงบกำไรขาดทุน เพราะมีการ Refinance เป็น Perpetual Bond ซึ่งจะรับดอกเบี้ยในส่วนทุนแทน อย่างไรก็ตาม ยังคงราคาเป้าหมายที่ 17 บาท เพราะ EPS เราได้รวมดอกเบี้ยจ่ายของ Perp Bond ดังกล่าว เพื่อสะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของบริษัท (อิง PE เดิม 17 เท่า) ราคาหุ้นปรับลงจนมี Upside เป็น 15.7% จึงปรับขึ้นเป็น ซื้อ จากเดิม ถือ

### คาดการณ์ 4Q19 ยังไม่ฟื้น เพราะบาทแข็ง และราคาปลาทุ่นาลดลง

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q19 เท่ากับ 1,119 ล้านบาท (-18.6% Q-Q, -8.5% Y-Y) ถือว่าไม่สดใสนัก เพราะยังได้รับผลกระทบจากค่าเงินบาทแข็งค่าต่อเนื่อง โดยค่าเงินบาทเทียบกับ USD, EUR และ GBP เฉลี่ยใน 4Q19 แข็งค่าขึ้นจาก 4Q18 ราว 8%, 11%, และ 8% ตามลำดับ กอปรกับราคาปลาทุ่นาลดลงเฉลี่ย 4Q19 ลดลงมากเท่ากับ US\$950 ต่อตัน (-22% Q-Q, -32.5% Y-Y) กระทบต่อราคาขายลูกค้า OEM ที่ลูกค้ามักต่อราคาทันที จึงคาดการณ์รายได้ในไตรมาสยังไม่สดใสอยู่ที่ราว 3.27 หมื่นล้านบาท (-9% Y-Y) ในขณะที่คาดการณ์กำไรขั้นต้นจะปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ 16.4% เพิ่มจาก 15.9% ใน 3Q19 และ 14.9% ใน 4Q18 จากการเห็นปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต รวมถึงยังคงมีค่าใช้จ่ายต่อเนื่อง แต่ยังไม่ชัดเจนการอ่อนตัวลงของรายได้ได้ ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้อาจขยับขึ้นมาอยู่ที่ 11.7% จาก 11.1% ใน 3Q19 และ 10.7% ใน 4Q18

### ฉบับปี 2019 กำไรโตดี เพราะฐานต่ำปีก่อน

หากกำไรสุทธิ 4Q19 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรสุทธิปี 2019 อยู่ที่ 3,878 ล้านบาท (+19.1% Y-Y) และหากไม่ค่าใช้จ่ายยอความมุลึกค่าใน US คาดมีกำไรปกติปี 2019 อยู่ที่ 5,020 ล้านบาท (+22.7% Y-Y) เป็นการฟื้นตัวจากฐานที่ต่ำปีก่อน, การเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตให้ดีขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม Avanti Feed ฟื้นตัวดีขึ้น และส่วนแบ่งขาดทุนจาก Red Lobster ลดลง

### คาดการณ์กำไรจะฟื้นตัวได้ใน 1Q20 และมองกำไรทั้งปี 2020 โตเล็กน้อย

คาดการณ์การฟื้นตัวของกำไรใน 1Q20 จากราคาปลาทุ่นที่ลดลงใน 4Q19 โดยไปแตะระดับต่ำสุดในรอบ 10 ปีที่ US\$900 ต่อตันในเดือน ต.ค. และ พ.ย. ก่อนจะปรับขึ้นเล็กน้อยในเดือน ธ.ค. ที่ US\$1,050 ต่อตัน คาดจะเป็นบวกต่อต้นทุนใน 1Q20 ทั้งนี้เราคาดการณ์รายได้ในปี 2020 จะเติบโตเล็กน้อยราว 3.4% Y-Y ภายใต้สมมติฐานค่าเงินบาทในปี 2020 ทรงตัวอยู่ในกรอบ 30-31 บาทต่อ USD ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในปี 2019 และคาดการณ์ราคาปลาทุ่นน่าจะปรับขึ้นเล็กน้อย ในขณะที่ฝั่งปริมาณขายอาจทรงตัวถึงอ่อนตัวลง ตามภาวะเศรษฐกิจโลกที่ไม่ได้สดใส และคาดยังเห็นพัฒนาการของอัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นราว 10 bps เป็น 16.1% ในปี 2020 นอกเหนือจากการเห็นเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตแล้ว ยังมาจากการปรับกลยุทธ์การขายด้วยการลดปริมาณสินค้าในกระป๋อง เพื่อเลี่ยงการปรับขึ้นราคาสินค้า (ให้สะท้อนต้นทุนที่สูงขึ้น) ทำให้ความสามารถทำกำไรดีขึ้น และคาดการณ์ดอกเบี้ยจ่ายในงบกำไรขาดทุนจะลดลง 12% Y-Y หรือราว 200 ล้านบาท จากการ Refinance หนี้กู้ปกติเป็น Perpetual Bond จำนวน 6 พันล้านบาท ซึ่งดอกเบี้ยจาก Perp Bond (อัตรา 5%) จะถูกรับรู้ในส่วนทุน (ไม่ผ่านงบกำไรขาดทุน) ดังนั้นจึงปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2020 ขึ้น 3.7% เป็น 5,144 ล้านบาท (+2.5% Y-Y) แต่ยังคง EPS ราคาเป้าหมายตามเดิมที่ 17 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) เพราะได้รวมภาระดอกเบี้ย Perp Bond ไว้ในการคำนวณ EPS ด้วย

Analyst: Sureeporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: Sureeporn.t@fnfsyrus.com

www.fnfsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 @finansia

 @fnfsyrus

**4Q19E Earnings Preview**

| (Bt=mn)            | 4Q19E  | 3Q19   | %Q-Q  | 4Q18   | %Y-Y  |
|--------------------|--------|--------|-------|--------|-------|
| Sales revenue      | 32,771 | 31,838 | 2.9   | 36,012 | -9.0  |
| Costs              | 27,396 | 26,761 | 2.4   | 30,656 | -10.6 |
| Gross profit       | 5,374  | 5,077  | 5.9   | 5,356  | 0.3   |
| SG&A costs         | 3,834  | 3,523  | 8.8   | 3,857  | -0.6  |
| Interest charge    | 515    | 508    | 1.4   | 524    | -1.7  |
| Norm profit        | 1,000  | 1,363  | -26.6 | 1,329  | -24.8 |
| Net profit         | 1,119  | 1,374  | -18.6 | 1,223  | -8.5  |
| EPS (Bt/share)     | 0.235  | 0.288  | -18.6 | 0.256  | -8.5  |
| Gross margin %     | 16.4   | 15.9   | 0.5   | 14.9   | 1.5   |
| SG&A as % of Sales | 11.7   | 11.1   | 0.6   | 10.7   | 1.0   |
| Net margin %       | 3.4    | 4.3    | -0.9  | 3.4    | 0.0   |

Source: FSS Estimates

**Income Statement (Consolidated)**

| (Bt mn)             | 2016    | 2017    | 2018    | 2019E   | 2020E   |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue             | 134,375 | 134,937 | 133,285 | 126,192 | 130,463 |
| Cost of sales       | 114,448 | 115,628 | 114,393 | 105,995 | 109,458 |
| Gross profit        | 19,927  | 19,310  | 18,892  | 20,197  | 21,004  |
| SG&A                | 13,122  | 14,388  | 15,649  | 16,376  | 15,916  |
| Operating profit    | 7,516   | 6,052   | 5,097   | 5,575   | 7,045   |
| Other income        | 711     | 1,131   | 1,854   | 1,754   | 1,957   |
| EBIT                | 7,516   | 6,052   | 5,097   | 5,575   | 7,045   |
| EBITDA              | 10,499  | 8,813   | 8,086   | 8,804   | 10,524  |
| Interest charge     | 1,440   | 2,136   | 2,025   | 2,067   | 1,824   |
| Tax on income       | 583     | -65     | 121     | 256     | 418     |
| Earnings after tax  | 5,494   | 3,981   | 2,950   | 3,252   | 4,803   |
| Minority interest   | -606    | -471    | -398    | -323    | -391    |
| Normalized earnings | 5,380   | 4,746   | 4,090   | 5,020   | 5,144   |
| Extraordinary items | -126    | 1,244   | -834    | -1,143  | 0       |
| Net profit          | 5,254   | 5,989   | 3,256   | 3,878   | 5,144   |

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

| (Bt mn)                   | 2016    | 2017   | 2018    | 2019E  | 2020E  |
|---------------------------|---------|--------|---------|--------|--------|
| Net profit                | 5,254   | 5,989  | 3,256   | 3,878  | 5,144  |
| Deprec. & amortization    | 2,983   | 2,761  | 2,989   | 3,229  | 3,479  |
| Change in working capital | -1,716  | -1,537 | 5,187   | 635    | -837   |
| Other adjustments         | -162    | -1,086 | -1,239  | 865    | 733    |
| Cash flow from operations | 6,360   | 6,127  | 10,192  | 8,607  | 8,518  |
| Capital expenditure       | -3,191  | -4,742 | -4,204  | -4,800 | -5,000 |
| Others                    | -30,821 | -1,458 | 11      | -548   | -1,655 |
| Cash flow from investing  | -34,012 | -6,200 | -4,193  | -5,348 | -6,655 |
| Free cash flow            | -27,652 | -73    | 6,000   | 3,259  | 1,864  |
| Net borrowings            | 27,062  | 4,888  | -10,083 | -371   | 718    |
| Equity capital raised     | 0       | 0      | 0       | 0      | 0      |
| Dividends paid            | -2,966  | -3,296 | -2,929  | -2,133 | -2,623 |
| Others                    | 1,716   | -1,680 | 7,783   | -1,139 | 580    |
| Cash flow from financing  | 25,812  | -89    | -5,229  | -3,642 | -1,326 |
| Net change in cash        | -1,840  | -161   | 771     | -383   | 538    |

**Balance Sheet (Consolidated)**

| (Bt mn)                     | 2016    | 2017    | 2018    | 2019E   | 2020E   |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Cash                        | 976     | 878     | 1,586   | 1,202   | 1,740   |
| Accounts receivable         | 16,412  | 16,344  | 16,018  | 15,136  | 15,293  |
| Inventory                   | 39,626  | 43,360  | 38,371  | 37,752  | 38,985  |
| Other current assets        | 3,064   | 2,164   | 3,046   | 2,946   | 3,040   |
| Total current assets        | 60,079  | 62,747  | 59,021  | 57,036  | 59,058  |
| Investments                 | 26,147  | 23,160  | 22,334  | 26,147  | 26,147  |
| Plant, property & equipment | 23,281  | 25,261  | 26,476  | 28,047  | 29,568  |
| Other assets                | 32,859  | 35,100  | 34,085  | 30,286  | 31,311  |
| Total assets                | 142,365 | 146,268 | 141,916 | 141,517 | 146,085 |
| Short-term loans            | 36,906  | 15,246  | 13,375  | 13,951  | 14,058  |
| Accounts payable            | 17,429  | 19,823  | 19,726  | 18,876  | 19,493  |
| Current maturities          | 3,424   | 1,340   | 9,427   | 8,770   | 9,021   |
| Other current liabilities   | 1,483   | 249     | 999     | 883     | 913     |
| Total current liabilities   | 59,242  | 36,657  | 43,527  | 42,480  | 43,485  |
| Long-term debt              | 25,589  | 50,881  | 41,697  | 40,708  | 41,319  |
| Other non-current liab.     | 10,099  | 10,502  | 10,198  | 9,717   | 10,046  |
| Total non-current liab.     | 35,688  | 61,383  | 51,895  | 50,425  | 51,365  |
| Total liabilities           | 94,930  | 98,040  | 95,422  | 92,905  | 94,849  |
| Registered capital          | 1,493   | 1,493   | 1,493   | 1,493   | 1,493   |
| Paid up capital             | 1,193   | 1,193   | 1,193   | 1,193   | 1,193   |
| Share premium               | 19,948  | 19,948  | 19,948  | 19,948  | 19,948  |
| Legal reserve               | 149     | 149     | 149     | 149     | 149     |
| Retained earnings           | 21,952  | 23,169  | 21,943  | 24,293  | 26,814  |
| Minority Interests          | 4,193   | 3,768   | 3,261   | 3,029   | 3,131   |
| Shareholders' equity        | 47,436  | 48,227  | 46,494  | 48,612  | 51,235  |

**Important Ratios (Consolidated)**

|                            | 2016 | 2017  | 2018  | 2019E | 2020E |
|----------------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Growth (%)</b>          |      |       |       |       |       |
| Revenue                    | 7.3  | 0.4   | -1.2  | -5.3  | 3.4   |
| EBITDA                     | 3.9  | -16.1 | -8.3  | 8.9   | 19.5  |
| Net profit                 | -0.9 | 14.0  | -45.6 | 19.1  | 32.7  |
| Normalized earnings        | -1.5 | -11.8 | -13.8 | 22.7  | 2.5   |
| <b>Profitability (%)</b>   |      |       |       |       |       |
| Gross profit margin        | 14.8 | 14.3  | 14.2  | 16.0  | 16.1  |
| EBITDA margin              | 7.8  | 6.5   | 6.1   | 7.0   | 8.1   |
| EBIT margin                | 5.6  | 4.5   | 3.8   | 4.4   | 5.4   |
| Normalized profit margin   | 4.0  | 3.5   | 3.1   | 4.0   | 3.9   |
| Net profit margin          | 3.9  | 4.4   | 2.4   | 3.1   | 3.9   |
| Normalized ROA             | 3.8  | 4.1   | 2.9   | 3.5   | 3.5   |
| Normalized ROE             | 12.4 | 13.5  | 9.5   | 11.0  | 10.7  |
| Normalized ROCE            | 9.0  | 5.5   | 5.2   | 5.6   | 6.9   |
| <b>Risk (x)</b>            |      |       |       |       |       |
| D/E                        | 2.2  | 2.2   | 2.2   | 2.0   | 2.0   |
| Net D/E                    | 2.2  | 2.2   | 2.2   | 2.0   | 1.9   |
| Net debt/EBITDA            | 8.9  | 11.0  | 11.6  | 10.4  | 8.8   |
| <b>Per share data (Bt)</b> |      |       |       |       |       |
| Reported EPS               | 1.10 | 1.26  | 0.68  | 0.81  | 1.02  |
| Normalized EPS             | 1.13 | 0.99  | 0.86  | 1.05  | 1.02  |
| EBITDA                     | 2.20 | 1.85  | 1.69  | 1.84  | 2.21  |
| Book value                 | 8.99 | 9.25  | 8.99  | 9.48  | 10.01 |
| Dividend                   | 0.63 | 0.66  | 0.40  | 0.45  | 0.55  |
| Par                        | 0.25 | 0.25  | 0.25  | 0.25  | 0.25  |
| <b>Valuations (x)</b>      |      |       |       |       |       |
| P/E                        | 13.3 | 11.7  | 21.5  | 18.1  | 14.4  |
| Norm P/E                   | 13.0 | 14.8  | 17.1  | 14.0  | 14.4  |
| P/BV                       | 1.6  | 1.6   | 1.6   | 1.6   | 1.5   |
| EV/EBITDA                  | 15.6 | 19.0  | 20.3  | 18.4  | 15.5  |
| Dividend yield (%)         | 4.3  | 4.5   | 2.7   | 3.0   | 3.7   |

Source: Company data, FSS research

### บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

|  |  |   |   |  |
|--|--|---|---|--|
| <b>สำนักงานใหญ่</b><br>999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25<br>ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร                            | <b>สาขา อัลมาลิ้งค์</b><br>25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15<br>ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร | <b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b><br>496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร | <b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b><br>7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1<br>ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร | <b>สาขา บางกระบือ</b><br>3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3<br>ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร                   |
| <b>สาขา บางนา</b><br>589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105)<br>ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร | <b>สาขา สินธร 1</b><br>130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร               | <b>สาขา เคียนหวน (สินธร 2)</b><br>140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร              | <b>สาขา ประชาชื่น</b><br>105/1 อาคารบี ชั้น 4<br>ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร  | <b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b><br>99, 99/9<br>เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22<br>หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี |
| <b>สาขา รังสิต</b><br>1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี   | <b>สาขา อิมดลราฮิม</b><br>990 อาคารอิมดลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร        | <b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b><br>576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี   | <b>สาขา เชียงใหม่ 1</b><br>308<br>หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่   | <b>สาขา เชียงใหม่ 2</b><br>310<br>หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่   |
| <b>สาขา ขอนแก่น 1</b><br>311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น  | <b>สาขา ขอนแก่น 3</b><br>311/1<br>ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น                          | <b>สาขา อุดรธานี</b><br>197/29, 213/3<br>ถ.อุดรชัย ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี                                   | <b>สาขา นครราชสีมา 1</b><br>198/1 ต.ระกอบ อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา  | <b>สาขา นครราชสีมา 2</b><br>198/1 ต.ระกอบ อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา   |
| <b>สาขา เชียงใหม่ 3</b><br>อาคารเมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่   | <b>สาขา เชียงราย</b><br>353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย   | <b>สาขา แม่สาย</b><br>119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย  | <b>สาขา นครราชสีมา</b><br>198/1 ต.ระกอบ อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา  | <b>สาขา สมุทรสาคร</b><br>813/30 ถ.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร  |
| <b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b><br>22/18<br>ถ.หลวงพ่อดำ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต   | <b>สาขา หาดใหญ่</b><br>106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา   | <b>สาขา ตรัง</b><br>59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง  | <b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b><br>173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี   | <b>สาขา ปัตตานี</b><br>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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ 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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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