

Current	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
SELL	HOLD	44.25	40.0	- 9.6%	N/A	4

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	2,567	2,820	3,359	3,966
Net profit	2,834	3,005	3,359	3,966
Normalized EPS (Bt)	11.11	0.94	1.12	1.32
EPS (Bt)	12.27	1.00	1.12	1.32
% growth	0.8	-91.8	11.8	18.1
Dividend (Bt)	17.79	1.60	0.78	0.92
BV/share (Bt)	0.97	6.02	6.36	6.75
EV/EBITDA (x)	4.7	29.7	25.9	22.6
Normalized PER (x)	4.0	47.4	39.8	33.7
PER (x)	3.6	44.5	39.8	33.7
PBV (x)	45.9	7.4	7.0	6.6
Dividend yield (%)	40.0	3.6	1.8	2.1
ROE (%)	85.1	16.6	17.6	19.5
YE No. of shares (million)	231	3,004	3,004	3,004
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Sector	Food & Beverage
Close (31/01/2020)	44.25
SET Index	1,514.14
Foreign limit/actual (%)	49.00/30.96
Paid up shares (million)	3,003.75
Free float (%)	33.84
Market cap (Bt m)	132,915.94
Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD)	566.57
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	47.75, 40.00, 43.74

Source: Setsmarts

คาดการณ์ 4Q19 ไม่ดีเกิน และราคาหุ้นสะท้อนการโตในปีที่แล้ว

แนวโน้มกำไร 4Q19 ไม่ดีเกิน อาจต่ำกว่าที่เคยคาดเล็กน้อย เพราะมีค่าใช้จ่ายทางการตลาดสูงขึ้น จึงปรับลดกำไรสุทธิปี 2019 ลงเล็กน้อย 2% เป็นการเติบโต 11.8% Y-Y และคาดว่าจะเติบโตได้มากขึ้นในปี 2020 รวบรวม 18.1% คาดหวังการเติบโตของรายได้ทั้งในประเทศ และขยายตลาดส่งออกมากขึ้น โดยอยู่ระหว่างขยายกำลังการผลิตเครื่องดื่มเพิ่มอีก 15% - 20% เพื่อขจัดปัญหาคอขวดสายการผลิตที่เผชิญมาตลอดปี 2019 คาดกำลังการผลิตจะเพิ่มเข้ามาใน 2H20 ทั้งนี้การเข้าซื้อหุ้นคาลพิส ไอศกสมฯ (CO) อีก 60% จากปัจจุบันถืออยู่ 40% รวมเป็นการเข้าถือ 100% ซึ่งจะทำให้บริษัทได้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นจากโรงงานของ CO ที่ใช้อยู่ในระดับต่ำกว่า 50% แต่ระยะสั้นยังไม่กระทบต่อประมาณการของบริษัท เพราะรายได้ของ CO ยังน้อย และที่ผ่านมาประสบผลขาดทุน เชื่อว่าบริษัทจะปรับปรุงและพลิกกลับมามีกำไรได้ เรายังคงราคาเป้าหมายที่ 40 บาท (อิง PE เดิม 30 เท่า) ราคาหุ้นได้สะท้อนการเติบโตในปีที่แล้ว ปัจจุบันเทรดที่ PE2020 สูงสุดในกลุ่มเครื่องดื่มที่ 33.7 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยกลุ่ม และ CBG ที่ 19.6 เท่า และ 29 เท่า ตามลำดับ ในขณะที่คาดการณ์การโตของกำไรในปีนี้อยู่ต่ำกว่า CBG จึงปรับลดคำแนะนำเป็น ขาย จากเดิม ถือ

คาดการณ์ 4Q19 ไม่ดีเกิน

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q19 อยู่ที่ 822 ล้านบาท (-2% Q-Q, +5.5% Y-Y) ถือว่าไม่ดีขึ้นนัก แม้คาดการณ์รายได้จะยังเติบโตได้ตามเป้าหมายราว 5% Y-Y และคาดโต 5% Q-Q ในขณะที่ยังรักษาระดับอัตรากำไรขั้นต้นได้ค่อนข้างดีที่ 34.5% ใกล้เคียงไตรมาสก่อนและปีก่อน แม้จะเผชิญกับภาวการณ์น้ำตลที่สูงขึ้น แต่ได้รับการหักล้างด้วยต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่อ่อนตัวลง กอปรกับประสิทธิภาพการผลิตที่ดีขึ้น แต่ค่าค่าใช้จ่ายในไตรมาสนี้ยังอยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายทางการตลาด เพราะมีการออกสินค้าใหม่หลายรายการทั้งเครื่องดื่ม และ Personal Care รวมถึงเริ่มบุกตลาดต่างประเทศมากขึ้น อาทิ เวียดนาม จึงคาดสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ยังอยู่ในระดับสูงใกล้เคียงปีก่อนที่ 21.3% จาก 21.1% ใน 4Q18 แต่ลดลงจาก 23.1% ใน 3Q19 เพราะรายได้เพิ่มขึ้น นอกจากนี้คาดส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมจะอ่อนตัวลง -54.2% Q-Q, -10.8% Y-Y มาอยู่ที่ราว 33 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายทางการตลาดของ C-Vitt เพิ่มขึ้นเพราะมีการโฆษณาและทำโปรโมชันมากขึ้นในช่วงปลายปี และผลประกอบการของบริษัทร่วมอื่นๆ อ่อนตัวลง

แนวโน้มกำไรปี 2019 น่าจะต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

ด้วยแนวโน้มกำไร 4Q19 ที่ต่ำกว่าที่เคยคาดเล็กน้อย เรายังปรับลดกำไรสุทธิปี 2019 ลง 2% เป็น 3,359 ล้านบาท (+11.8% Y-Y) ส่วนกำไรปกติคาดโต 19.1% Y-Y โดยคาดการณ์รายได้จะเติบโตได้ตามเป้าหมาย +5.5% Y-Y และมีอัตรากำไรขั้นต้นขยับขึ้น +2.4% สู่ระดับ 34.8% เป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่เข้าตลาดฯ จากโปรแกรมควบคุมต้นทุน Fit Fast Firm แต่ค่าใช้จ่ายยังค่อนข้างสูง ส่วนใหญ่มาจากค่าใช้จ่ายทางการตลาด และมีการออกสินค้าใหม่ต่อเนื่องตลอดทั้งปี

ความเสี่ยง - เศรษฐกิจฟื้นตัวช้ากว่าคาด, ราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้น และการแข่งขันทั้งในและต่างประเทศรุนแรงขึ้น

Analyst: Sureporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: Sureporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 @finansia

 @fnsyrus

(มีต่อหน้า 2)

4Q19E Earnings Preview

(Bt=mn)	4Q19E	3Q19	%Q-Q	4Q18	%Y-Y
Sales revenue	6,650	6,328	5.1	6,333	5.0
Costs	4,356	4,137	5.3	4,147	5.0
Gross profit	2,294	2,191	4.7	2,186	33.8
SG&A costs	1,416	1,459	-3.0	1,336	6.0
Interest charge	2	2	0.0	5	-60.0
Profit from subsidiaries	33	72	-54.2	37	-10.8
Norm profit	822	838	-2.0	646	27.2
Net profit	822	838	-2.0	779	5.5
EPS (Bt/share)	0.274	0.279	-2.0	0.259	5.5
Gross Margin %	34.5	34.6	-0.1	34.5	0.0
SG&A as % of Sales	21.3	23.1	-1.8	21.1	0.2
Net margin %	12.4	13.2	-0.8	12.3	0.1

Source: FSS Estimates

คาดการณ์กำไรปี 2020 ยังเติบโตต่อเนื่อง

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2020 ไว้ตามเดิม +18.1% Y-Y อยู่ที่ 3,966 ล้านบาท โดยคาดหวังการเติบโตของรายได้สูงเป็นระดับสองหลักที่ +12% Y-Y เป็นการเติบโตสูงสุดนับตั้งแต่เข้าตลาดฯ ทั้งจากการเติบโตของตามตลาดเครื่องสำอางกำลังในประเทศ +3-5% Y-Y และการเติบโตของตลาด Personal Care +2-3% Y-Y รวมถึงคาดมีการออกสินค้าใหม่อย่างต่อเนื่อง และบริษัทอยู่ระหว่างขยายตลาดส่งออกมากขึ้น จากเดิมที่ค่อนข้างกระจุกอยู่ในพม่าเป็นหลัก โดยเริ่มขยายไปยังตลาดเวียดนามตั้งแต่เดือน พ.ย. ที่ผ่านมานำสินค้า M150 รูปแบบกระป๋องเข้าไปทำตลาด ทั้งนี้ในพม่าจะเริ่มรับรู้อัตราการทำการกำไรที่ดีขึ้น ภายหลังเริ่ม Commercial Run โรงงานเครื่องสำอางใหม่ ตั้งแต่ปลาย 1Q20 เป็นต้นไป แม้จะเริ่มรับรู้ค่าเสื่อมโรงงานแห่งใหม่ แต่คาดถูกชดเชยได้ด้วยการทยอยเพิ่มการใช้กำลังการผลิต เพราะมีคำสั่งซื้อรองรับทั้งหมดอยู่แล้ว โดยอัตรากำไรขั้นต้นรวมในปี 2020 จะยังปรับขึ้น +20 bps ส่วนหนึ่งยังคาดเห็นผลบวกของโปรแกรมควบคุมต้นทุนอย่างเข้มงวดต่อเนื่อง แต่คาดค่าใช้จ่ายจะยังปรับตัวสูงขึ้น เพราะเชื่อว่ายังมีค่าใช้จ่ายในการทำการตลาดและออกสินค้าใหม่ต่อเนื่อง ในขณะที่การสร้างโรงงานขวดแก้วแห่งแรกในพม่า จะเริ่มก่อสร้างในปีนี้ และคาดจะรับรู้รายได้อย่างรวดเร็วตอนต้นปี 2021 จึงยังไม่ส่งผลบวกต่อกำไรในปีนี้

ดีลซื้อคาลพิส โอสทสกา ยังไม่กระทบต่อประมาณการอย่างมีนัยสำคัญ

ล่าสุดบริษัทได้เข้าซื้อหุ้นใน บล.คาลพิส โอสทสกา (CO) เพิ่มอีก 60% จากเดิมถืออยู่ 40% รวมเป็นการเข้าถือ 100% โดยซื้อจาก Asahi Group Holding Southeast Asia ใช้เงินลงทุน 270 ล้านบาท ทั้งนี้ดีลได้แล้วเสร็จ 28 ม.ค. ที่ผ่านมามีวัตถุประสงค์การเข้าซื้อเพราะต้องการรวมกำลังการผลิตของ CO เข้ามาในกลุ่มบริษัท ซึ่งมีโรงงานตั้งอยู่ที่อยุธยาและใกล้กับโรงงานของ OSP อยู่แล้ว ปัจจุบันสินค้าหลักของ CO มีเพียงเครื่องสำอางแบรนด์ คาลพิสแลคโตะ เท่านั้น และคาดมีการใช้กำลังการผลิตต่ำกว่า 50% ซึ่ง OSP สามารถใช้ประโยชน์จากกำลังการผลิตที่เหลืออยู่ได้ และเป็นสิ่งที่บริษัทต้องการมากอยู่แล้ว โดย OSP อยู่ระหว่างขยายกำลังการผลิตเครื่องสำอางเพิ่ม 10% - 15% คาดจะเริ่มรับรู้ได้ใน 2H20

สำหรับ CO จะถูกรวมเข้ามาในงบตั้งแต่ 1Q20 จากเดิมที่รับรู้เป็นส่วนแบ่งขาดทุน โดย CO มีรายได้ในปี 2018 อยู่ที่ 435 ล้านบาท คิดเป็นเพียง 1.8% ของรายได้รวมจากการขายของ OSP และที่ผ่าน CO มีผลขาดทุนมาโดยตลอด ซึ่งในปี 2018 ขาดทุนอยู่ราว 64 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2017 ที่ขาดทุน 42 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ผลขาดทุนดังกล่าวกระทบต่อประมาณการของ OSP จำกัด คิดเป็น 2% ของกำไรสุทธิรวม และบริษัทอยู่ระหว่างเพิ่มการใช้กำลังการผลิตเครื่องจักร รวมถึงจะทำการตลาดสินค้าคาลพิสมากขึ้น (จากที่ก่อนหน้านี้มีการทำการตลาดค่อนข้างน้อย) โดยบริษัทตั้งเป้าที่จะพลิกผลประกอบการของ CO ให้มีกำไรในปีนี้

(มีต่อหน้า 3)

แต่ราคาหุ้นสะท้อนการเติบโตไปแล้ว ปรับคำแนะนำเป็น ขาย

เราคงราคาเป้าหมายที่ 40 บาท (อิง PE เดิม 30 เท่า) ราคาหุ้นได้สะท้อนการเติบโตของกำไรในปีที่แล้ว ปัจจุบันเทรดอยู่ บน PE2020 สูงสุดในกลุ่มเครื่องดื่มที่ 33.7 เท่า เทียบกับ กลุ่มเครื่องดื่ม และ CBG เทรดที่ PE 19.6 เท่า และ 29 เท่า ตามลำดับ ในขณะที่คาดการณ์โตของกำไร OSP อยู่ที่ 18.1% Y-Y ต่ำกว่า CBG ที่ 23.4% Y-Y และต่ำกว่ากลุ่มที่คาดโตเฉลี่ย 18.8% Y-Y (ไม่รวม MALEE) ในขณะที่ OSP มีการพึ่งพิงรายได้ในประเทศสูงราว 80% - 85% เทียบกับ CBG ที่มีรายได้ในประเทศ 50% และอีก 50% กระจายไปยังตลาดส่งออก และกระจายไปในหลายประเทศ นอกจากนี้เมื่อเทียบในแง่ความสามารถทำกำไรทั้งอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิของ OSP ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มเครื่องดื่ม แต่ต่ำกว่า CBG เช่นเดียวกับ ROE และ ROA ก็ต่ำกว่า CBG เช่นเดียวกัน ดังนั้นจึงปรับลดคำแนะนำเป็นขาย

คาดการณ์กำไรสุทธิกลุ่มเครื่องดื่ม 2019-2020

	Norm Profit (Bt mn)			Norm Profit Growth (% Y-Y)		
	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
OSP	3,005	3,359	3,966	9.9	11.8	18.1
CBG	1,159	2,484	3,066	-2.7	114.3	23.4
OISHI	1,015	1,234	1,483	-37.5	21.6	20.2
ICHI	44	398	416	-85.8	804.5	4.5
MALEE	-273	-165	UR	nm	nm	nm
SAPPE	351	443	495	-10.2	26.2	11.7
TACC	65	157	171	-17.9	141.5	8.9
Total	5,639	8,075	9,597	-19.3	43.2	18.8

Source: Company Data, FSS Research

เปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินและมูลค่าหุ้นกับบริษัทในกลุ่มเครื่องดื่ม

2020 Forecasted	GM (%)	NM (%)	IBD/E Ratio (x)	ROE (%)	ROA (%)	PE 2020 (x)
OSP	35.0	13.8	0.01	19.5	15.2	33.7
CBG	42.0	19.0	0.34	32.7	20.6	29.0
OISHI	35.6	10.2	0.00	20.7	15.6	12.0
ICHI	19.0	7.7	0.14	6.7	5.5	15.8
SAPPE	38.6	13.8	0.00	17.5	14.7	12.3
TACC	31.0	10.3	0.00	24.8	16.4	14.8
Avg. Beverage	33.5	12.5	0.08	20.4	14.7	19.6

Source: SET, Company Data, Bloomberg, FSS Research

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	32,267	25,027	24,297	25,639	28,715
Cost of sales	22,579	16,764	16,414	16,719	18,665
Gross profit	9,687	8,262	7,883	8,920	10,050
SG&A	6,905	5,033	4,947	5,557	6,030
Operating profit	2,782	3,229	2,936	3,363	4,020
Other income	509	311	515	549	574
EBIT	3,291	3,540	3,452	3,912	4,594
EBITDA	4,411	4,617	4,526	5,077	5,793
Interest charge	77	97	81	9	9
Tax on income	676	725	686	701	795
Earnings after tax	2,539	2,718	2,684	3,202	3,790
Minority interest	-169	-106	-57	-37	-57
Normalized earnings	2,584	2,567	2,820	3,359	3,966
Extraordinary items	228	267	185	0	0
Net profit	2,812	2,834	3,005	3,359	3,966

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	2,812	2,834	3,005	3,359	3,966
Deprec. & amortization	1,120	1,077	1,074	1,165	1,299
Change in working capital	513	-934	1,200	-78	-587
Other adjustments	-1,666	-265	-271	-181	-220
Cash flow from operations	2,779	2,711	5,009	4,265	4,457
Capital expenditure	-2,284	-1,108	-810	-2,730	-4,000
Others	114	807	-1,924	159	128
Cash flow from investing	-2,170	-300	-2,733	-2,571	-3,872
Free cash flow	609	2,411	2,275	1,694	586
Net borrowings	3,270	651	-6,011	-8	-5
Equity capital raised	0	0	14,621	0	0
Dividends paid	-4,780	-4,061	-2,718	-2,351	-2,776
Others	-366	1	-410	-58	46
Cash flow from financing	-1,876	-3,409	5,482	-2,417	-2,735
Net change in cash	-1,266	-998	7,757	-722	-2,149

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	602	385	7,987	7,399	5,250
Accounts receivable	3,635	2,502	2,617	2,810	3,147
Inventory	1,703	1,744	1,557	1,695	2,045
Other current assets	1,254	1,657	479	412	421
Total current assets	7,194	6,288	12,641	12,315	10,863
Investments	2,112	1,428	3,249	3,249	3,249
Plant, property & equipment	6,906	6,933	6,518	8,082	10,784
Other assets	440	548	1,049	1,083	1,188
Total assets	16,651	15,198	23,456	24,731	26,085
Short-term loans	5,400	6,020	0	0	0
Accounts payable	3,043	1,902	1,981	2,015	2,045
Current maturities	84	89	89	89	89
Other current liabilities	2,782	3,081	2,588	2,816	2,896
Total current liabilities	11,310	11,092	4,658	4,921	5,031
Long-term debt	70	101	110	102	97
Other non-current liab.	558	566	442	385	431
Total non-current liab.	628	666	552	487	528
Total liabilities	11,938	11,758	5,210	5,407	5,559
Registered capital	231	231	3,004	3,004	3,004
Paid up capital	231	231	3,004	3,004	3,004
Share premium	0	0	11,848	11,848	11,848
Legal reserve	23	23	265	265	265
Retained earnings	4,307	3,077	2,971	3,979	5,168
Minority Interests	152	109	215	228	241
Shareholders' equity	4,714	3,439	18,303	19,323	20,526

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	1.7	-22.4	-2.9	5.5	12.0
EBITDA	10.3	4.7	-2.0	12.2	16.1
Net profit	34.4	0.8	6.1	11.8	18.1
Normalized earnings	23.5	-0.6	9.9	19.1	18.1
Profitability (%)					
Gross profit margin	30.0	33.0	32.4	34.8	35.0
EBITDA margin	13.7	18.4	18.6	19.8	20.5
EBIT margin	10.2	14.1	14.2	15.3	16.0
Normalized profit margin	8.0	10.3	11.6	13.1	13.8
Net profit margin	8.7	11.3	12.4	13.1	13.8
Normalized ROA	16.9	18.6	12.8	13.6	15.2
Normalized ROE	61.6	85.1	16.6	17.6	19.5
Normalized ROCE	61.6	86.2	18.4	19.7	21.8
Risk (x)					
D/E	2.6	3.5	0.3	0.3	0.3
Net D/E	2.5	3.4	-0.2	-0.1	0.0
Net debt/EBITDA	2.6	2.5	0.2	-0.4	0.1
Per share data (Bt)					
Reported EPS	12.17	12.27	1.00	1.12	1.32
Normalized EPS	11.18	11.11	0.94	1.12	1.32
EBITDA	19.10	19.99	1.51	1.69	1.96
Book value	0.87	0.97	6.02	6.36	6.75
Dividend	27.70	17.79	1.60	0.78	0.92
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	3.7	3.6	44.5	39.8	33.7
Norm P/E	4.0	4.0	47.4	39.8	33.7
P/BV	51.1	45.9	7.4	7.0	6.6
EV/EBITDA	4.9	4.7	29.7	25.9	22.7
Dividend yield (%)	62.3	40.0	3.6	1.8	2.1

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.วิฑูย แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑูย 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 รัชสีด 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.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี		
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 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 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.รุสะมิแล 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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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