

<b>Current</b>	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
<b>BUY</b>	BUY	9.05	10.50	+16.0%	N/A	4

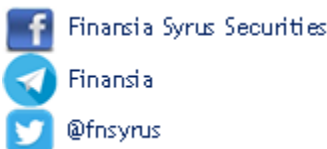
Consolidated earnings				
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	3,039	2,920	3,110	4,530
Net profit	5,317	5,435	3,110	4,530
Normalized EPS (Bt)	0.20	0.19	0.20	0.30
EPS (Bt)	0.35	0.36	0.20	0.30
% growth	70.2	2.2	-42.8	45.7
Dividend (Bt)	0.2	0.2	0.1	0.1
BV/share (Bt)	2.3	2.5	2.6	2.7
EV/EBITDA (x)	21.4	21.8	24.3	21.3
Normalized PER (x)	45.5	47.4	44.5	30.5
PER (x)	26.0	25.5	44.5	30.5
PBV (x)	3.9	3.6	3.5	3.3
Dividend yield (%)	1.7	1.7	1.4	1.6
ROE (%)	14.9	14.0	7.8	10.9
YE No. of shares (million)	15,285	15,285	15,285	15,285
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Sector	Transportation & Logistics
Close (21/04/2020)	9.05
SET Index	1,252.92
Foreign limit/actual (%)	49.00/9.87
Paid up shares (million)	15,285.00
Free float (%)	52.93
Market cap (Bt m)	138,329.25
Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD)	694.96
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	11.40, 6.05, 9.06

Source: Setsmart

Analyst: Thanyatorn Songwutti  
 Register No.: 101203  
 Tel.: +662 646 9805  
 email: thanyatorn.s@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com



**คาดงบ 1Q20 อ่อนตัว กัดดันจากค่าใช้จ่าย และ COVID-19**

คาดการณ์กำไรปกติ 1Q20 จะลด 16% Q-Q และ 46% Y-Y เป็น 435 ล้านบาท หลังมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นจากการเปิดให้บริการรถไฟฟ้าห้าหมื่นต่อขยาย และไม่มีบันทึกส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม รวมถึงถูกกดดันจาก COVID-19 ที่ส่งผลให้ปริมาณรถและจำนวนผู้โดยสารชะลอตัวตั้งแต่กลางเดือนมี.ค. ขณะที่ 2Q20 คาดได้รับผลกระทบ COVID-19 เต็มที่ และหนักที่สุดในเดือนเม.ย. หลังประกาศพ.ร.ก. ฉุกเฉิน อย่างไรก็ตาม เราคงอิงสมมติฐานการระมัดระวังควบคุมได้ภายใน 2Q20 ก่อนการใช้บริการจะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปตั้งแต่เดือนก.ค. และใช้เวลาราว 3 เดือนก่อนกลับมาเป็นปกติ ทำให้คงประมาณการกำไรปกติปี 2020 ที่ 3.1 พันล้านบาท (+6.5% Y-Y) และราคาเหมาะสม 10.50 บาท ยังแนะนำซื้อลงทุน จากปัจจัยพื้นฐานระยะยาวที่แข็งแกร่ง ขณะที่แนะนำติดตามการพิจารณาพ.ร.ก. ฉุกเฉินในองค์กรหน้า หากผ่อนคลายนโยบายการควบคุม คาดเป็นปัจจัยหนุนราคาหุ้นได้ ทำให้การใช้บริการฟื้นตัวเร็ว และยืนยันการ Bottom out ใน 2Q20

**เริ่มเห็นผลกระทบจาก COVID-19 ตั้งแต่เดือนมี.ค.**

เริ่มเห็นผลกระทบ COVID-19 ชัดเจนขึ้น หลังขอความร่วมมือให้ประชาชนอยู่บ้าน และ Work from home ในช่วงครึ่งเดือนหลังของมี.ค. รวมถึงการประกาศพ.ร.ก. ฉุกเฉินตั้งแต่ 26 มี.ค. ระยะเวลา 1 เดือน สะท้อนรายงานสถิติเดือนมี.ค. 2020 ดังนี้ 1) ปริมาณรถบนทางด่วน หดตัว 20% M-M และ 26% Y-Y อยู่ที่ 9.55 แสนเที่ยว/วัน เป็นระดับต่ำสุดในรอบ 9 ปี ซึ่งเป็นช่วงที่ยังไม่เปิดทางด่วนศรีรัชรอบนอก 2) จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า ลดลง 36% M-M และ 29% Y-Y อยู่ที่ 2.34 แสนเที่ยวคน/วัน เป็นระดับต่ำสุดในรอบ 7 ปี ซึ่งเป็นช่วงที่ยังไม่เปิดรถไฟฟ้าสายสีม่วง และห้าหมื่นต่อขยาย

**คาดการณ์ 1Q20 จะลดทั้ง Q-Q และ Y-Y**

คาดการณ์กำไรปกติ 1Q20 ที่ 435 ล้านบาท เป็นระดับต่ำสุดตั้งแต่เข้าตลาด. หดตัว 16% Q-Q จากผลกระทบ COVID-19 และ 46% Y-Y กัดดันจากค่าใช้จ่ายหลังเปิดให้บริการรถไฟฟ้าห้าหมื่นต่อขยาย (ระยะแรกวันที่ 29 ก.ย. 2019 และครบเส้น 31 มี.ค. 2020) รวมถึงไม่มีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม สรุปสาระสำคัญดังนี้ 1) รายได้รวมคาดอยู่ที่ 3.8 พันล้านบาท (-10% Q-Q, -5% Y-Y) โดยธุรกิจทางด่วนคาด -11% Q-Q, -11% Y-Y จากปริมาณรถบนทางด่วนชะลอตัวเป็น 1.12 ล้านเที่ยว/วัน (-9% Q-Q, -11% Y-Y), ธุรกิจรถไฟฟ้า คาดรายได้ -8% Q-Q, +5% Y-Y จากจำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยที่ 3.3 แสนเที่ยว/วัน ลดลง 14% Q-Q จากผลกระทบ COVID-19 ตั้งแต่กลางเดือนมี.ค. แต่ขยายตัวได้เล็กน้อย 2% Y-Y จากการเปิดห้าหมื่นต่อขยาย ส่วนธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์คาด -12% Q-Q, +13% Y-Y เนื่องจากมีการลดค่าเช่า 50% ให้กับผู้เช่าใน Metro Mall ในสถานีรถไฟฟ้า และด้านทางด่วน 2) อัตรากำไรขั้นต้นคาดอยู่ที่ 34% ใกล้เทียบกับ 4Q19 ที่ 33.7% แต่ปรับลดจาก 38.3% ใน 1Q19 มาจากการลดลงของมาร์จิ้นรถไฟฟ้า หลังมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นของการเปิดให้บริการห้าหมื่นต่อขยาย 3) ไม่มีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก TTW เหมือนใน 1Q19 ที่บันทึก 106 ล้านบาท เนื่องจากเปลี่ยนประเภทเงินลงทุนเป็นหลักทรัพย์เพื่อขยาย

**คาด 2Q20 ได้รับผลกระทบหนักที่สุดจาก COVID-19**

การหดตัวของปริมาณรถ และจำนวนผู้โดยสารในเดือนมี.ค. ถือว่ายังเป็นไปตามที่เราประเมินไว้ ขณะที่การประกาศเคอร์ฟิวในช่วง 22.00-04.00 น. ตั้งแต่วันที่ 3 เม.ย. ที่ผ่านมา ส่งผลให้จำนวนชั่วโมงของการเปิดให้บริการทั้งทางด่วนและรถไฟฟ้าลดลง ถือเป็นแรงกดดันเพิ่มเติมให้เดือนเม.ย. ได้รับผลกระทบหนักสุด สอดคล้องกับข้อมูลจากผู้บริหารเผยว่าปริมาณรถ -75% Y-Y และผู้โดยสาร -55% Y-Y ขณะที่เรคาดเดือนพ.ค. ฟื้นเล็กน้อยจากสัญญาณบวกของสถานการณ์การแพร่ระบาดที่ดีขึ้น และหลายบริษัทกลับมาทำงานตามปกติ เราคงอิงสมมติฐานปริมาณรถบนทางด่วน และผู้โดยสารใน 2Q20 หดตัวรายไตรมาสแรงที่สุด 35% Y-Y และ 60% Y-Y ตามลำดับ ก่อนการใช้บริการจะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปตั้งแต่เดือนก.ค. และใช้เวลาราว 3 เดือนจะกลับมาเป็นปกติ สอดคล้องกับสถานการณ์การชุมนุมทางการเมืองที่รุนแรงในเดือนพ.ค. 2010 ทั้งนี้ คงประมาณการกำไรปกติปี 2020-2021 ที่ 3.1 พันล้านบาท (+6.5% Y-Y) และ 4.5 พันล้านบาท (+46% Y-Y) ตามลำดับ บนสมมติฐานสถานการณ์การแพร่ระบาดในไทยจะสามารถควบคุมได้ภายใน 2Q20

(มีรายละเอียดต่อหน้า 2)

**คงคำแนะนำซื้อลงทุน ราคาเหมาะสม 10.50 บาท**

เรายังแนะนำซื้อลงทุน ราคาเหมาะสม 10.50 บาท (DCF, WACC 6.2%) จากธุรกิจ Defensive ที่มีพื้นฐานระยะยาวแข็งแกร่ง จากสัมปทานในเมือง และฐานะการเงินที่มั่นคง รวมถึงมี Upside Risk ที่ยังไม่รวมในประมาณการอย่างการเข้าร่วมประมูล รถไฟฟ้าสายสีส้ม (ตลิ่งชัน-ศูนย์วัฒนธรรม) มูลค่า 1.2 แสนล้านบาท (PPP Net Cost) คาดขาย TOR ในเดือนพ.ค.-มิ.ย.นี้ ซึ่ง BEM มีแต้มต่อคู่แข่งรายอื่นในฐานะผู้เดินรถทั้งใต้ดินและบนดินรายเดียวในประเทศ

ราคาหุ้นปรับลง 16% YTD แต่เริ่มฟื้นตัวขึ้น 21% ภายใน 1 เดือนจากความคาดหวังเชิงบวกเกี่ยวกับผ่อนปรนมาตรการหลังตัวเลขผู้ติดเชื้อในประเทศมีแนวโน้มดีขึ้น อย่างไรก็ดี มีปัจจัยที่น่าติดตามในวงจรรถไฟฟ้า (28 เม.ย.) ที่กรมจะพิจารณาว่ามีความจำเป็นต้องต่ออายุพ.ร.ก.ฉุกเฉินที่สิ้นสุดในวันที่ 30 เม.ย.นี้หรือไม่ ซึ่งหากมีการผ่อนคลามาตรการควบคุม คาดจะเป็นปัจจัยหนุนราคาหุ้น BEM ได้ เนื่องจากเป็นธุรกิจอันดับต้นๆที่ได้รับประโยชน์ในฐานะระบบขนส่งสาธารณะที่จำเป็นต้องการเดินทาง ทำให้การใช้บริการฟื้นตัวเร็ว และยืนยันการ Bottom out ใน 2Q20

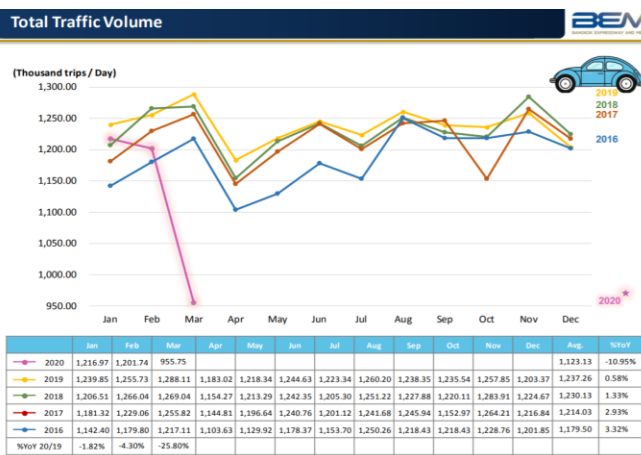
ความเสี่ยง – จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า และปริมาณรถบนทางด่วนน้อยกว่าคาด, การแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ที่ยาวนานกว่าคาด, ความล่าช้าการประมูลรถไฟฟ้าสายต่างๆ

**1Q20E Earnings Preview**

(Bt mn)	1Q20E	4Q19	%Q-Q	1Q19	%Y-Y
Revenue	3,780	4,202	-10.0	3,970	-4.8
Costs	2,496	2,788	-10.5	2,451	1.8
Gross profit	1,284	1,414	-9.2	1,518	-15.4
SG&A costs	365	389	-6.2	314	16.3
Interest charge	480	477	0.7	404	18.9
Norm profit	435	517	-15.9	812	-46.4
Net profit	435	521	-16.6	859	-49.4
Gross margin (%)	34.0	33.7	0.3	38.3	-4.3
Norm earnings margin (%)	11.5	12.3	-0.8	20.5	-8.9
Net profit margin (%)	11.5	12.4	-0.9	21.6	-10.1

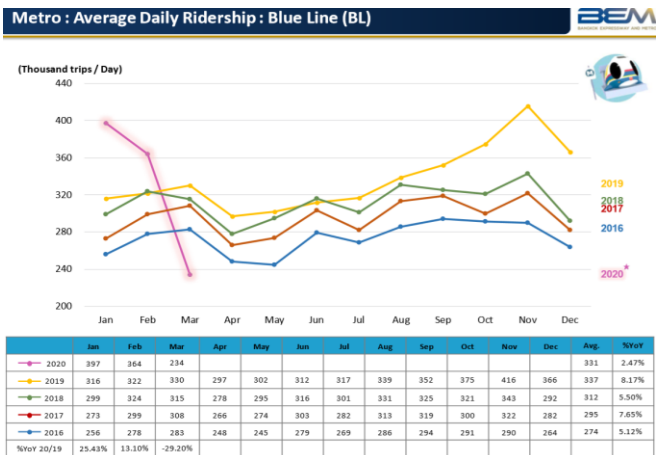
Source: FSS Estimates

**Figure 1: Daily Average Traffic (thousand trips)**



Source: Company report

**Figure 2: Daily Average Ridership (thousand trips)**



Source: Company report

**Figure 3: BEM'S 4 Years P/E Band (x)**



Source: Bloomberg, FSS Research

**Figure 4: BEM'S 4 Years P/BV Band (x)**



Source: Bloomberg, FSS Research

Income Statement (Consolidated)						Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E	(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenue	15,153	15,614	16,107	14,727	17,097	Net profit	3,123	5,317	5,435	3,110	4,530
Cost of sales	9,206	9,774	10,310	8,502	9,104	Depreciation etc.	3,941	4,225	4,312	2,891	2,335
Gross profit	5,947	5,841	5,797	6,226	7,992	Change in working cap	6,814	2,987	-3,231	2,176	128
SG&A	1,144	1,364	1,336	1,458	1,505	Other adjustments	0	0	0	0	1
Operating profit	4,803	4,477	4,460	4,768	6,488	CFO	13,879	12,529	6,515	8,177	6,995
Other income	240	477	707	936	955	Capital expenditure	-22,108	-8,377	-6,319	-3,017	-3,470
EBIT	5,449	5,387	5,340	5,704	7,442	Others	-906	-2,823	-5,628	0	0
EBITDA	9,390	9,612	9,652	8,594	9,778	CFI	-23,014	-11,200	-11,946	-3,017	-3,470
Interest charge	1,611	1,717	1,723	1,839	1,825	Free cash flow	-9,136	1,329	-5,431	5,160	3,525
Tax on income	696	612	680	734	1,067	Net borrowings	12,712	-2,545	7,833	-2,440	-474
Earnings after tax	3,142	3,057	2,937	3,130	4,550	Equity capital raised	0	0	-0	0	0
Minority interest	19	19	17	20	20	Dividends paid	-1,834	-2,127	-2,044	-2,177	-3,171
Normalized earnings	3,123	3,039	2,920	3,110	4,530	Others	108	1,092	404	20	20
Extraordinary items	0	2,278	2,515	0	0	CFF	10,986	-3,580	6,192	-4,597	-3,625
Net profit	3,123	5,317	5,435	3,110	4,530	Net change in cash	1,850	-2,252	761	563	-100

Balance Sheet (Consolidated)						Important Ratios (Consolidated)					
(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E		2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash	2,627	526	704	1,524	1,423	<b>Growth (%)</b>					
Current investment	1,449	1,432	1,363	1,400	1,400	Revenue	15.6	3.0	3.2	-8.6	16.1
Accounts receivable	2,076	2,164	2,131	1,763	1,782	EBITDA	10.4	2.4	0.4	-11.0	13.8
Other current asset	128	94	74	37	37	Net profit	19.9	70.2	2.2	-42.8	45.7
Total current assets	6,280	4,217	4,448	4,725	4,642	Normalized earnings	21.3	-2.7	-3.9	6.5	45.7
Investment	11,367	13,178	17,217	17,217	17,217	<b>Profitability (%)</b>					
PPE	66,150	71,942	75,610	77,386	80,158	Gross profit margin	39.2	37.4	36.0	42.3	46.7
Other assets	15,122	14,494	14,422	12,771	11,133	EBITDA margin	62.0	61.6	59.9	58.4	57.2
Total Assets	98,919	103,831	111,697	112,100	113,151	EBIT margin	36.0	34.5	33.2	38.7	43.5
Short-term loans	3,629	2,815	3,250	3,200	3,200	Norm profit margin	20.6	19.5	18.1	21.1	26.5
Account payable	2,108	1,683	1,938	2,380	2,549	Net profit margin	20.6	34.1	33.7	21.1	26.5
Current maturities	5,409	9,589	5,666	7,003	6,933	Normalized ROA	3.2	2.9	2.6	2.8	4.0
Other current liabilities	437	520	574	479	527	Normalized ROE	10.0	8.5	7.5	7.8	10.9
Total current liabilities	11,583	14,607	11,429	13,062	13,208	Normalized ROCE	6.2	6.0	5.3	5.8	7.4
Long-term debt	55,436	51,565	57,529	58,115	57,641	<b>Risk (x)</b>					
Other LT liabilities	721	2,047	3,916	890	890	D/E	2.17	1.92	1.88	1.80	1.73
Total non-cu	56,157	53,612	61,445	59,005	58,531	Net D/E	1.81	1.51	1.55	1.49	1.43
Total liabilities	67,740	68,219	72,874	72,066	71,739	Net debt/EBITDA	6.01	5.60	6.22	6.96	6.08
Registered capital	15,285	15,285	15,285	15,285	15,285	<b>Per share data (Bt)</b>					
Paid-up capital	15,285	15,285	15,285	15,285	15,285	Reported EPS	0.20	0.35	0.36	0.20	0.30
Share Premium	5,817	5,817	5,560	5,817	5,817	Normalized EPS	0.20	0.20	0.19	0.20	0.30
Legal reserve	1,077	1,233	1,379	1,535	1,761	EBITDA	0.61	0.63	0.63	0.56	0.64
Retained earnings	8,948	12,134	15,052	15,830	16,962	Book value	2.04	2.33	2.54	2.62	2.71
Others	-60	1,030	1,505	1,505	1,505	Dividend	0.13	0.15	0.15	0.13	0.15
Minority Interest	111	113	42	62	82	Par	1.00	1.00	1.00	1.00	2.00
Shareholders' equity	31,179	35,612	38,823	40,033	41,412	<b>Valuations (x)</b>					
						P/E	44.3	26.0	25.5	44.5	30.5
						Norm P/E	44.3	45.5	47.4	44.5	30.5
						P/BV	4.4	3.9	3.6	3.5	3.3
						EV/EBITDA	21.7	21.4	21.8	24.3	21.3
						Dividend yield (%)	1.4	1.7	1.7	1.4	1.6

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p><b>สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์</b> ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700, 02-680-0777</p>	<p><b>สำนักงานอัลมาลิงค์</b> 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p><b>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>
<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p><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 02-740-7100</p>	<p><b>สาขา ลินธอร์ 1</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (ลินธอร์ 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p><b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>
<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>	<p><b>สาขา รัชโยธิน</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>		
<p><b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-224-504</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ 053-204-711</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-909</p>
<p><b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารเมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ 053-805-388</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระกอบ อ.เมือง ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>
<p><b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p><b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>	<p><b>สาขา บัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4</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" เนื่องจากมีประเด็นที่มิผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ 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, PTTGP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASSCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว 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 **N/R** 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